المبادىء الأســـــاسية
للاستثمار العقاري وتأمين المخاطر
وإعـــادة التمويـــل

في ظل الاقتصاد الحر (المسار الأمريكي)

تأليف

ج. فريمان / ج. هاريس

ترجمة

جلال البنـــــا

المكتب العربى الحديث

30 شارع سوتير – الاسكندرية

فريمان ، ج.
المبادىء الأساسية للاستثمار العقارى، تأمين المخاطر وإعادة التمويل
فى ظل الاقتصاد الحر (المسار الامريكى) /
تأليف ج. فريمان ، ج . هاريس ، ترجمة جلال البنا
ط 1 – طنطا ، جلال البنا ، 2007
369 ص ، 25 سم
يشتمل على فهرس ، ببليوجرافى
1- العقارات – اقتصاديات
2- الاستثمار
3- التمويل
أ – هاريس ، ج (مؤلف مشارك)
ب – البنا ، جلال (مترجم)
جـ – العنوان

رقم الايداع : 3212 \ 2007 333.3

المكتب العربى الحديث
30 شارع سوتير – الاسكندرية
ت : 4846489 / 03

شركة الندى للطباعة – 2 شارع الوليد / من المعتصم / طنطا / ج. ع. م
ت : 3305209 / 040

الطبعة الاولى
فبراير 2007

مقدمـــة

إن تنظــيم الســوق العقاري بصورة أكثر أتساعا وأكثر دقة ، يعتبر المــدخل الرئيســي لانضباطه ، ومواجهة طوفان الشائعات والتصريحات الرســمية حــول الركود العقاري وتوقعاته المستقبلية . وتعني الدعوة لتنظيم السوق ، الجهود المنظمة من كافة الأطراف المؤثرة ، لبث الثقة بين أطراف منظومة التنمية العقارية من خلال الاتفاق على انسب الطرق والأساليب لرفع درجــة الثقة في المعاملات ، ورفع درجة ونوعية الثقافة العقارية للمتعاملين وفقا لأنماط متعارف عليها في الأسواق المتقدمة والتي تمكنت من أن تحول النشاط العقاري إلي جزء هام من نسيج النشاط الاقتصادي .

والســوق العقــاري يعتمد على أبسط المؤشرات والمعلومات الحالية والمســتقبلية لقــوى العرض والطلب بدلا من أن تدور في إطار الاجتهادات الفــردية مما يؤدي إلى تناقض شديد في تكاليف وأسعار العقارات من صفقة إلى أخرى حتى في نطاق الموقع الجغرافي الواحد .

وفــي الــولايات المتحدة الأمريكية أمكن وضع برامج شراء منازل لــذوى الــدخل المنخفض التي جمعت بين الاعتمادات القوية لكبار الممولين أمــثال فانــي ماي ، فريدي ماك وبين منظمات المجتمعات المحلية والبنوك المحلية والموارد الحكومية المحلية . ويمكن تحقيق ذلك في البلدان النامية ، ولكن يتعين مبدئيا قوانين حازمة تحمي الملاك والمقرضين .

ويعتبر هذا الكتاب من ضمن المجهودات في نشر الثقافة العلمية بين الطامعــين فــي الاستزادة بالمعرفة، والتمكن من أدواتها ، ومعاونة الأجهزة التنفيذية في الوطن في وضع اللبنة الأساسية لقواعد ممارسة النشاط العقاري وربطه بالأنشطة الاقتصادية الأخرى في المجتمع . نسأل الله التوفيق ، ،

يناير 2007 **جلال البنــا**

الاستثمار العقاري وإعادة التمويل في ظل الاقتصاد الحر (المسار الأمريكي)

تمهيد

تعتبر العقارات طريقا إلى الثروة للعديد من المستثمرين ، بالإضافة إلى أنها أمدت المتقاعدين من الخدمة ، والذين لهم النظرة البعيدة في بناء ملكية للعقارات – بالأمان والدخل ، ويتطلب النجاح في الاستثمار العقاري ، المعرفة ورأس المال والعزيمة لأخذ المخاطر ، فيجب أن تعرف كيفية اختيار الممتلكات ، ومتى تشترى وتبيع ، وكيف توفر التمويل من مصادره المختلفة، وكيف تدير الملكية المؤجرة ، فهذا الدليل سيساعدك في زيادة المعرفة من الاستثمار العقاري ، فهو أساسا للمستثمرين الجدد ، أو لتنشيط ذاكرة الذين ابتعدوا عن هذا النشاط لفترة طويلة . وقد صممت قواعد الاستثمار بطريقة تمكنك من التوجه مباشرة إلى أي موضوع قد يثير اهتمامك ، وحين تستخدم مفهوما والذي تم تغطيته باسهاب من خلال مفهوم آخر فستطبع الكلمة بالخط العريض ، وحينما تظهر كلمة جديدة وتشرح فستطبع بالبنط المائل ، وهذا سيساعدك في التنقل بين صفحات الكتاب . وعلى الجانب الآخر يمكنك القراءة من خلال أبوابه ، إذ تسمح تلك المعطيات بالقراءة خلال أوقات قصيرة متقطعة ، وحينما تسمح لك لحظات الفراغ .

وفي الجزء الأول سيعطيك الباب الأول إحساسا بالعقار كاستثمار ، وكيفية مقارنته بأنواع الاستثمار الأخرى . وقد وُصفت المصادر المختلفة للدخل ، كما ذُكر بالتفصيل مصادر المخاطر الكبرى ، وينتهي الباب بوصف للخطوات الأساسية للاستثمار التقليدي العقاري . ويشرح الباب الثاني

الأساليب المختلفة لتحليل الأوضاع العقارية وأسواقها لاستكشاف فرص الاستثمار، ومعرفة ما تريد ، وكيفية مساعدتك في اتخاذ القرار ويستعرض الباب الثالث الدور الهام الذي يلعبه التمويل في هذا النوع من الاستثمار ، فستتعلم ما يجب أن تبحث عنه في القرض ، وكيف يؤثر التمويل على استثمارك . أما الباب الرابع ، فيتعامل مع النقط الأساسية لتشغيل العقار المؤجر . ومن بين موضوعاته الهامة ستعرض قائمة التشغيل ، والمفاوضات الخاصة بالتأجير، ومراقبة نفقات التشغيل . ويقدم الباب الخامس ، الاعتبارات الهامة عند الشراء ، البيع ، أو تطوير العقار ، كما يشرح اختيار الصيغة القانونية المناسبة ، باستخدام حق الخيارات (أدوات مالية تستخدم في البورصة) وتقرير متى تجري البيع .

وبعد قراءتك للكتاب أو قبل بداية قراءته ، قد يكون لديك بعض الأسئلة التي تتطلب إجابات ، ومن هذا المدخل فقد أعددنا بعض الأسئلة والأجوبة في الباب السادس والتي تثار بكثرة خلال ندوات المستثمرين الجدد ، ونأمل أن هذه النقاط الأساسية ستمدك بالخطوة الأولى في برنامج استثماري ناجح ، وكلما زاد اقترابك من سوق العقارات ستكتشف الخدمات القيِّمة للسماسرة والمثمنين ، والمقرضين .

والجزء الثاني يتناول التمويل العقاري بالتفصيل وإعادة جدولة القروض ، ويتكون من 54 فصلا تتناول في اثنائها مصادر القروض وتأمينها .هذا ويهدف النظام الأمريكي إلى تمكن المواطن من ملكية مسكن المعيشة خلال فترة حياته .

الباب الاول

القــرار الاســتثمارى

وهو يتناول عدة فصول ، كما يلى :

1- الجاذبيات الاستثمارية

Investment Attractions

لقــد أثبتت العقارات أنها استثمار جذاب ، فهناك الكثير من الوسائل للاســتثمار العقــاري ، ولكــل فوائده المميزة . فالاستثمار العقاري يحرر المســتثمر مــن الاعــتماد على مالك العقار ، آملا تزويده بالعوائد المالية المتمــثلة في صورة تزايد قيمته الرأسمالية *appreciation* ، وإضافة إلى ذلك ، فقد تحصل العديد من الناس على حيازات صغيرة في عقارات تمدهم بالدخل ، غالبا ما تدار ذاتيا ، كما تمدهم هذه الملكيات بالدخل الدوري الذي بعضــه لا يــدخل فــي الشــريحة الضرائبية مع إعطاء الفرصة للمكاسب الرأسمالية .

ويمكن للمستثمرين أن يأخذوا دورا أكثر إيجابية كشركاء في توصية محــدودة ، أو حاملين لأسهم في شركة للاستثمار العقاري ، ومن خلال تلك المؤسســات يمكن لمستثمر أن يمتلك جزءا من ممتلكات كبرى أو حيازات متنوعة . ويطرح هذا الشكل من الاستثمار مزايا احتراف الملكية ، والإدارة الاســتثمارية . وعــادة ما تقدم العقارات عائدا نقديا أعلى من الاستثمارات البديلة إلى حد ما ، ويرجع ذلك إلى مجازفة أكبر أو صعوبة في إعادة البيع (عــدم الســيولة) المقتــرنة بالعقــار ، وقد تزاد العائدات باستخدام نقود

مقترضة. وتميل العقارات إلى كونها تستخدم كتغطية ضد التضخم حيث تزيد الإيجارات مع زيادة المستوى العام للأسعار في النظم الرأسمالية البعيدة عن الشـــمولية ، كما أن العقارات ذات الموقع المتميز قد تفوق مستوى التضخم وتقدم أرباحا عند إعادة بيعها نتيجة لتزايد القيمة الرأسمالية وقد دأب الاعفاء الضريبي على أن يكون إغراءا للاستثمار العقاري ، إلا أن التغيرات الأخيرة فـــي القوانـــين الضريبية الأمريكية قد أحجمت من ميزة الاعفاء الضريبي . وتعطـــي الاستثمارات العقارية مدى واسعا يتراوح بين الأمان النسبي للدخل إلى الدخل العالي من المضاربات . وعموما ، فأكثر الاستثمارات أمانا تؤكد تـــولد دخـــل جـــاري من مستأجرين ذي ثقة ائتمانية عالية ، أما استثمارات المضـــاربات فـــتؤكد احـــتمالات تـــزايد القـــيمة الرأسمالية التراكمية عند التطويـــرات المستقبلية. وعلى المستثمر أن يقدر حجم المخاطرة التي يمكنه أخذها في الحسبان ، ويختار الاستثمار الذي يتمشى مع هذا الهدف .

ويكمن المدخل الرئيسي للاستثمار العقاري الناجح في التعرف على العقار الذي يولد النوعية من الدخل الذي يحتاجه بشدة عن غيره ، سواء كان تـــدفقا نقديا ، أو قيمة رأسمالية تراكمية أو إعفاءا ضريبيا ، والحصول على ذلك العقار عند سعر مغر .

* *

2- العائـــــد على الاستثمـــــار

Return On Investment

يُعرّف العائد على الاستثمار بأنه الدخول الفعلية من هذا الاستثمار ، وهــذا ينحــيه جانبا عن أى عائدات كالتي تمثل المبالغ الدورية المخصصة لســداد الــدين (***amortization***) من رأس المال الأساسي للاستثمار. وفي النشاط العقاري، فإنه في بعض الأوقات من الصعب تحديد كم من الدخل هو العائــد **علـــى** الاستثمار، وكم العائد **من** الاستثمار ، فعلى سبيل المثال ، إذا اســتأجرت عقــارا الذي سيتهالك في قيمته ***depreciate*** فبعضا من الدخل الايجــاري يجــب أن يوجه إلى الإصلاحات الجوهرية ، بل وأحيانا يقودنا الأمــر إلـــى إحـــلال المبني عندما يصير عديم المنفعة نتيجة للتقادم أو عدم صلاحيته للاستخدام .

فلماذا هذا الاهتمام في التمييز بين هذين المفهومين ؟ تظهر المفارقة عند تقييم الأداء الاستثماري ، فالعائد على الاستثمار يحدد كيفية الأداء السليم لاســتثمار أمـــوالك ؛ والعائد من الاستثمار يؤثر على درجة مخاطرة رأس المال ، فكلما أُبكِــر استعادة الاستثمار قلت مخاطرة افتقاده .

وتتضـــمن مقاييس العائد على الاستثمار ، معدل التوزيعات النقدية على حقوق الملكية ***equity dividend rate*** وهو مبني على أساس تحليل لسنة كاملة ؛ ومعدل العائد الدخلي ***internal rate of return*** وهو مبني علـــى التنـــبؤ لعديـــد مـــن السنوات (أنظر أساليب حساب التدفقات النقدية المخصـــومة ***discounted cash flow***) ، واتـــتق معـــدل العائـــد الذي يتضمن الآتي :

المعدل الآمن *Safe Rate :* وهو المعدل الذي يمكنك أن تتحصل عليه إذا أودعت نقودك في استثمار سائل مؤمن عليه مثل صندوق توفير البريد .

علاوة سيولة : ***Liquidity Premium:*** لتعويضك عن الصعوبة والوقت اللازم لبيع عقارك ،فالأسهم والسندات يمكن بيعها عند قيمتها السوقية خلال لحظة الأخطار بذلك ، بينما قد يأخذ بيع العقار عدة أشهر أو سنوات .

علاوة إدارة ***Management Premium :*** للعبء الناشئ عن الموالاة واتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار .

علاوة مخاطرة ***Risk Premium :*** وتأخذ في حسبانها فرصة عدم إمكانية استرجاع كل نقودك أو أن العائد سيكون أقل من المتوقع .

وقد يمكنك اجراء طريقة الحساب التراكمي لتقييم العائد على استثمار معين . اعتبر مثلا استثمارا عقاريا واعدا سنويا قدره 14 % قبل الضرائب ، وستحتفظ بالعقار لمدة عشرة سنوات على الأقل ، وكان المعدل الآمن مقاسا بالعائد من صندوق التوفير هو 5% ، فيبدو العقار استثمارا ممتازا . ولكن لا تنس أن تدخل في حساباتك حقوق الامتياز المشار إليها آنفا ، والمعدلات المتزايدة التالية هي تقديرات تختلف حسب نوعية العقار ، الموقف الاقتصادي ، المستأجر، والمستخدم للعقار : وفي ضوء صعوبة بيع العقار ، أضف 3% لعدم السيولة *illiquidity* ؛ ولاحتياج العقار إلى قرارات استثمارية أكثر ، فأضف 2% . وأخيرا ، فهناك الكثير من المخاطرة أن العقار سيبتعد عن العائد الواعد ، لذلك فأضف 4% ، وهنا فقد بلغ الحساب التراكمي 14% ، فباستخدام هذه التقديرات فلا يجب أن يقل معل العائد على الاستثمار عن 14% ، فإذا لم يكن فإنه يكون أحسن لك التعامل مع حساب صندوق التوفير .

* *

3- العائد من الاستثمار

Return of Investment

يؤمل أن أي استثمار سيتولد عنه تدفقا مستقبليا ، ويمثل جزء من هذا الـدخل *العائد من الاستثمار النقدي الأصلي للمستثمر* ، وأن أي زيادة ما هي إلا عائد على الاستثمار ، وقد يظهر العائد من الاستثمار في صورة مجموعة كمية *Lump Sum* عند انتهاء الفترة الزمنية للاستثمار . فمثلا ، إذا أودعت نقـودا فـي حسـاب توفيـر أو شـراء شهادة ادخارية ، فإن أموالك يمكن اسـترجاعها عـند إقفال الحساب ، وفي حالات أخرى قد يكون العائد متدفقا (فـي صـورة جـزء من الدخل الدوري). فإذا كنت بسبيل الحصول على قرض عقاري ستموله بنفسك وستقوم بعملية السداد *amortization* ، فإن المـبلغ الأساسي سيدفع عند كل قسط ، وعند نهاية فترة الاستحقاق فلا يوجد القسط للمجموعة الكمية *Lump Sum* .

والعائد من الاستثمار العقاري أقل قليلا من الوضوح التام ،فإذا كان الدخل الدوري يتضمن العائد من الاستثمار ، فهذا يتوقف على كم تحقق عند إعـادة البـيع . اعتبر استثمارا من 100.000 دولار الذي يحقق تدفقا نقديا سـنويا قـدره 15.000 دولار ، فـإذا بيع العقار بعد ذلك بمبلغ 100.000 دولار؛ فـإن ما تحقق من عملية إعادة البيع يوفر كل العائد من الاستثمار ، وأن كـل التدفق النقدي السنوي ما هو إلا عائد على الاستثمار. وإذا كان ما تحقـق مـن عملية إعادة البيع أقل من 100.000 دولار فجزء من التدفق الـنقدي السنوي هو في الواقع عائد على الاستثمار . احذر من الاستثمارات التـي تقدم عائدات وردية . افترض أن أحدا يعرض عليك استثمارا يزودك بـ 20% عائـدا سنويا لمدة خمس سنوات ، فإذا كان لا يوجد كمية نقدية فائضة من إعادة البيع فانك تستلم نقودك ثانية بدون أي عائد على الاستثمار

إطلاقا . وبالمثل إذا نتج عن عقار تدفق نقدي سالب ، فكل العائد من والعائد على الاستثمار سيدفعك إلى إعادة البيع ، ففي الأوقات التي يزيد فيها التضخم بمعـــدل ســـريع ، فالمســـتثمرون قد يشترون عقارات لغرض الاستفادة من ازدهـــار قيمـــتها الرأسمالية . فالثمن المدفوع في غالب الأحيان يكون عاليا لدرجة أن صافي الدخل من التشغيل لا يغطي فائدة القرض ، وفي الواقع فإن المســـتثمر يجب أن يضخ سنويا أموالا جديدة في العقار ، وهو في ذلك يأمل أن عملـــية إعـــادة البـــيع ستكون كافية لاستعادة الاستثمارات الأصلية وكل التدفقات النقدية السنوية السالبة ، بالإضافة إلى تحقيق عائد على الاستثمار . تأكـــد من أن القيمة المستقبلية المرتقبة كافية لتعويض فترة الانتظار الطويل لجني العائدات مع الفوائد المركبة . وعلى النقيض ، فإذا تسلمت دخلا دوريا عالـــيا وكافيا ، وتم البيع محققا ربحا ، فإن نتائجه لن تقتصر على استرجاع رأس المال الأصلي بل كذلك بعض العائد على الاستثمار. فالاستفادة من قيم الإهـــتلاك والاعفـــاء الضريبي ليؤثر في نمط العائد ، فالإهتلاك يخوّل لك اســـترداد بعـــض العائـــد على الاستثمار قبل إعادة البيع من خلال الاعفاء الضـــريبي ، فـــإذا تدهـــورت قيمة العقار بنفس المعدل المتساوي مع قيمة الإهـــتلاك للأغـــراض الضرائبية ، فإن الوفورات نتيجة للاعفاء الضريبي الـــراجعة إلـــى خصم قيمة الاهتلاكات – هي عائدات من الاستثمار ، وليس عائـــدا علـــى الاستثمار .واجمالا يمكن القول بأنه للحكم على القيمة المقدرة للاســـتثمار ، يراعي أخذ كامل الدورة الاستثمارية في الاعتبار (من الشراء حتى إعادة البيع) وكل العائدات الاستثمارية والمساهمات المالية وتوقيتها .

* *

4- التدفق النقدي

Cash flow

ويُعرّف التدفق النقدي بأنه النقود المتولدة من الاستثمار والتي تُحصل عليها ليحتفظ بها ، وأساسا فهي الكميات النقدية التي تبقي بعد دفع كل النفقات ، وهذه النفقات تتضمن ما يلزم لتشغيل و إدارة العقار وتسديد مستحقات القرض. فإذا كانت ضريبة الدخل الواجبة على الدخل الاستثماري ، تخصم ، فالناتج يسمى بالتدفق النقدي بعد الضريبة . والتدفق النقدي لا يعكس مكاسب ازدهار القيمة الرأسمالية للعقار ، والتي يمكن أن تتحقق مستقبليا عند إعادة البيع أو زيادة السيولة نتيجة لمدفوعات القرض العقاري . ونظرا لأن هذه الأنواع من العائدات تتحقق فقط في المستقبل ، فأن التدفق النقدي هو مقياس للأداء الجاري للاستثمار ، ولهذا السبب فبعض المستثمرين يبنون قراراتهم في الحصول على العقار بناءا على عملية حسابية بسيطة تسمى العائد النقدي البسيط cash – on – cash return وهذا المقياس هو عبارة عن التدفق النقدي مقسوما على ما يحتاجه الاستثمار من سيولة . فعل سبيل المثال ، فإذا تُوقّع من العقار أن يولّد تدفقا نقديا قدره 10٫000 دولار سنويا ويحتاج إلى استثمار نقدي قدره 100٫000 دولار فإن العائد النقدي البسيط هو 10% . وفيما يلي مثال لكيفية حساب التدفق النقدي لاستثمار عقاري :

إجمالي الدخل الإيجاري (بافتراض الاشغال الكامل للعقار)

(إجمالي الدخل المحتمل)	200.000 دولار
– مطروحا منه ، احتياطات للوحدات الحالية والديون غير الجيدة	10.000
-جملة الدخل العامل	190.000

نفقات التشغيل

- الإدارة	10.000 دولار	
-الصيانة	25.000	
-المنافع العامة (كهرباء ومياه)	7.000	
-ضرائب الأملاك	15.000	
-التأمين	3.000	
-إصلاحات	10.000	
إجمالي نفقات التشغيل		70.000
صافي الدخل التشغيلي		120.000
خدمة الدين (مدفوعات للائتمان العقاري)		
-أصل القرض	5.000 دولار	
-الفائدة	80.000	
إجمالي خدمة الدين		85.000
التدفق النقدي قبل الضريبة		35.000
الضريبة على الدخل العقاري		2.500
التدفق النقدي بعد الضريبة		32.500

ويمكـــن لمالـــك العقـــار أو السمســـار تقديم قائمة تشغيليه تقريبية *Pro-forma Statement* كالســـابقة كجزء من إسهامه في عملية البيع . تأكد من مراجعة الأرقام ، وقد تكون تقديرات الدخل النقدي أكثر إغراءا من الكمـــيات الفعلية التي يجنيها العقار ، أو يمكن أن تكون نفقات التشغيل مبنية علـــى أساس معدلات العام الأخير ، بينما تكون العوائد ، والتأمين ، والمنافع العامـــة قـــد قفـــزت خلال العام الحالي . وقد تلجأ إلى إعادة تضبيط الأرقام لتحديد ما يمكن حدوثه في التكلفة أو ما يتحصل عليه من تدفق نقدي .

وهـــناك العديـــد من الطرق لزيادة التدفق النقدي . قارن بالمستويات الايجاريـــة للعقـــارات المنافســـة لـــتحديد عما إذا كان الحال يسمح بالزيادة الايجاريـــة ، فمـــن المـــؤكد أن الإيجارات يمكن أن تزاد إذا كانت الوحدات ممتلئة وكان هناك قائمة انتظار . وقد تسمح عملية تجديد المبني أو تحسين عملية تسويقه كإحدى وسائل زيادة القدرة التنافسية للعقار – بزيادة مستويات الإيجـــار أو في تخفيض عدد الوحدات الشاغرة ، كما توجد الفرص العديدة داخـــل النثـــريات الـــناتجة عن رسوم استخدام الجراجات الملحقة بالعقار أو المحـــلات . ويمكـــن تقلـــيل نفقات التشغيل بالعناية الأكثر بتكلفة العمالة ، والمنافع العامة والصيانة الوقائية ، وعموما ستؤدي المحاولات لضغط نفقات الإصلاح والصيانة إلى زيادة المدخرات في المدى القصير ، وقد تزيد نسبة الاشـــغال فـــي العقـــار . وقد يتغير التمويل لغرض تحسين الدخل النقدي ، فالتكلفة العالية للقروض قد يمكن إعادة تمويلها حينما تنخفض سعر الفائدة ، فالـــتمويل الخـــاص بالفائـــدة فقـــط قد يمكنه تقليل خدمة الدين . وفي بعض الحـــالات ، فـــإن تخفـــيض معـــدلات سعر الفائدة قد يمكن تحقيقه بمشاركة المقـــرض فـــي الأرباح الناتجة عن إعادة البيع في صورة ما يسمى حقوق ملكـــية قرض المشاركة *Equity Participation Loan* . ويمكن للتدفق النقدي المتوقع إن يكون بيانا لما يسبغه الاستثمار من مضاربة ، فحينما تزيد

القــيمة التــراكمية الرأســمالية ، فإنه لا يكون من غير المعتاد أن تشترى الممــتلكات بتدفق نقدي سالب ، إذ يتوقع المستثمر أن يقوم بتغذية الممتلكات (تغطية القصور في التدفق النقدي من مصادر دخل أخرى أو من احتياطي رأس المــال) حتــى تــباع ، فقد يزيل ربح كبير متوقع عند إعادة البيع – سنوات من سلبيات التدفق النقدي .وعلى أي حال ، فحينما يكون العائد النقدي البســيط منخفضا أو بالسالب ، فالاستثمار يشكل مضاربة بطبيعته ، وتكون العائدات المرتقبة مبينة على التحسن في الأحوال السوقية أو الجاذبية للعقار ، والأخيرة في حد ذاتها تطرح قضية المخاطرة بأن التحسينات لن تتحقق .

* *

5- المظلة الضريبية

Tax Shelter

تكمن التقاليد الجاذبة للاستثمار العقاري في قدرتها على توليد خسائر ضـــريبية ، وتنبع هذه الخسائر من خصومات معينة وإئتمانات التي تقلل من الـــدخل الخاضع للضريبة : وقد يظهر العقار خسارة للأغراض الضريبية ، ولكـــن مازال ينتج تدفق نقدي إيجابي ، وحينما يحدث ذلك فتوصف الخسارة بأنها تعفي الدخل من الضرائب .

وتعتبـــر الضرائب المخفّضة نوعا من الدخل الاستثماري ، وتخصم معظـــم الـــنفقات المصـــاحبة للعقار المؤجر من الدخل الخاضع للضريبة ، ويتضـــمن ذلـــك نفقـــات التشـــغيل والفوائد المدفوعة على القرض العقاري *mortgage loan*، أمـــا قيمة الاسترجاع الأساسية في القرض فلا تخصم إطلاقـــا من الضريبة (وإذا كان العقار هو للسكن الخاص فقد يمكنك خصم ضـــريبة الملكية ومدفوعات الفائدة) وبينما نفقات الأعمال تخصم للملكيات المؤجـــرة ، فـــإنهم يمثلون نفقات نقدية حقيقية ، ولذلك فإنه لا ينطبق عليهم الحمنية الضريبية .وتقلل الخصومات الخاصة بإلاهتلاك من الدخل الخاضع للضـــربية ، ولا تـــتطلب انفاقـــا نقديا ، إلا انه توجد وسيلة محاسبية للنقص التدريجي في قيمة القواعد التي تبناها الإنسان ، إذ يسمح لك بخصم جزء من القـــيمة الأصـــلية للملكية كل عام لتعويض هذا الانخفاض في القيمة . وهذه التخصيمات *deductions* يمكنها أن تحمي جزء أو كل الدخل المتولد من هـــذه الملكية ، وباستثناء المستثمرين ذوي الدخل العالي ، فيمكنك أيضا أن تحمـــي دخلا – حتى 25.000 دولار مكتسب من مصادر خارج الملكيات – بعـــرض خســـائر ضريبية من الملكية ، وأي ظهور لخسائر ضريبية يمكن تطبـــيقها فقـــط مقابل الدخل الإيجابي *passive income* . وأساسا يتولد

الـــدخل الإيجابـــي مـــن الممتلكات المؤجرة ، وهذا يمنع العديد من خسائر العقارات من تلاشيها للدخل المتمثل في الأجور ، المرتبات ، أو أي نوع من الاستثمارات ، مثل التوزيعات النقدية أو الفائدة المكتسبة .

وإضـــافة إلـــى أن الاهـــتلاك يخفـــض الضـــرائب على الدخل من الممـــتلكات، فقـــد يكون ممكنا وضع استراتيجية ضريبية حيث الاستثمارات ذات الخسائر الضريبية تضاهي بممتلكات ذات دخل إيجابي ، والنتيجة يمكن أن تكـــون مصدرا من الدخل المتحرر من الضريبة . والمثال التالي يعرض كيفية حساب الحماية الضريبية .

الأصـــــول ***Assets***

تكلفة شراء كل العقار	1.150.000 دولار
تكلفة شراء الأرض	150.000
(الأرض لا يمكن إهتلاكها)	
تكلفة المبني	1.000.000

ثم أقسم تكلفة المبني على العمر الاهتلاكي للمبني ، وفي هذه الحالة 27.5 ســـنة ، لاشـــتقاق الاهتلاك السنوي 363ر36 دولار (أو اضرب في معامل مصلحة الضرائب ، وهو 0.0364 سنويا)

قائمة التشـــغيل ***Operating Cost***

الإيجار المتحصل	150.000 دولار
مخصوما منه نفقات التشغيل	50.000 –
مخصوما منه الفائدة المدفوعة	85.000–
مخصوما منه قيمة الاهتلاك	36.363–
الدخل العقاري الخاضع للضريبة	– 21.363 دولار

وحـــيث أن الدخل بالسالب ، فإن العقار يزودنا بما يزيد عن 21.000 دولار من الحماية الضريبية مقابل دخل متولد من استثمارات إيجابية أخرى ، وأي خسائر غير مستخدمة يمكن ترحيلها إلى سنوات ضريبية مستقبلية.

* *

6– الاهتــــلاك
(الضـرائـب المخصـومـة)

Depreciation – Tax Deductions

يســـمح الـــنظام الضــــرائبي الفيدرالـــي الأمريكي بحساب الاهتلاك (العقـــاري) كإنفـــاق أعمال *business expense* حتى ولو كانت الملكية تـــزداد فـــي القـــيمة ، ولا يمـــتد هذا الاهتلاك إلى الأرض حيث تعتبر من الأصـــول المســـتمرة *perpetual* . وعادة ما تؤثر التغيرات في القوانين الضرائبية على الملاك الجدد بينما الملاك الحاليين يستمرون في عملية تقدير الاهتلاك التي بدأوها.

ويسمح الاهتلاك بالخصم الضريبي بدون أن يدفع المالك نقدا لذلك ، وفـــي الـــوقت نفسه فهذا الخصم لا يقلل التدفق النقدي. فمثلا ، نفترض أن مســـتثمرا يشـــترى مبني صغيرا بمبلغ 100.000 دولار ، ويسمح له بحياة اهتلاكية قدرها 27.5 عام محسوبة بطريقة الخط المستقيم . فالمالك قد يمكنه أن يطالـــب بخصـــم ضـــريبي سنوي كل عام قدره 3.640 دولار (السنة الأولـــي تكـــون أقل ويتوقف ذلك على الشهر الذي تُحصّل عليه فيها . وهذا الخصم يقلل الدخل الضريبي للمالك ، الذي سينقذه من ضرائب الدخل . وقد حـــدثت هذه الخصومات لمجرد استخدام مسك الدفاتر ، وبذلك يكتسب المالك بتقلـــيل الضـــرائب على الممتلكات التي تزوده بالتدفق النقدي من الإيجارات وإلا اُعتبـــرت مـــولدة لدخل ضريبي . إلا أن دافع الضريبة يجب أن يكون مســـتعدا لإعـــادة المنافع المكتسبة من الاهتلاك عندما يباع العقار . وهناك مفهوم يسمي الأساس basis ، وهي النقطة التي من عندها يقاس المكسب أو الخســـارة ، وعموما ، فالأساس يبدأ عند دفع الثمن للعقار ، وعندما تطالب بالاهتلاك كتخفيض ضريبي ، فإنك تخفض الأساس ، وهذا يزيد المكتسبات

عندما يباع العقار ، وإذا استمر الاستثمار علي ما هو عليه أو زادت قيمته ، فكـــل الاهـــتلاك يصـــبح خاضعا للضريبة كمكتسبات عندما يباع العقار . والاهتلاك الضريبي لا يجب أن يُخلط بينه وبين التخفيض الفعلي أو الفقدان فـــي القـــيمة ، ولا يقـــيس الفقد الفعلي في قيمة العقار خلال سنة ما ، فهو تخفيض اعتباطي يسمح به القانون الضريبي ، انظر الجدول التالي (1-1)

جدول (1-1) نسب الاسترجاع للعقار المؤجر سكنيا ، لفترة حياة 27.5 عام

سنة الاسترجاع	شهر دخول الخدمة											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	3.48	3.18	2.88	2.58	2.27	1.97	1.76	1.36	1.06	0.76	0.45	0.15
27-2	3.64	←										3.64
28	1.88	2.18	2.48	2.78	3.09	3.39	3.64	←				3.64
29	صفر	←				صفر	0.05	0.36	0.66	0.96	1.27	1.57

جدول (1-2) نسب الاسترجاع للعقارات المؤجرة لغير السكني .

لفترة حياة 31.5 عام

سنة الاسترجاع	شهر دخول الخدمة											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	3.04	2.78	2.51	2.25	1.98	1.72	1.46	1.19	0.93	0.66	0.40	0.13
31-2	3.17	←										3.17
32	1.86	2.12	2.39	2.65	2.92	3.17	←					3.17
33	صفر	←				صفر	0.27	0.54	0.80	1.07	1.33	1.60

* *

7 – المكاسب الرأسمالية

Capital Gains

ينتج التعامل في المكاسب الرأسمالية في العقارات عندما تباع الملكية التـــي حجزت للاستثمار أو للاستخدام التجاري أو الإقامة الشخصية – بقيمة أكبـــر مـــن قيمتها المعدّلة ، والقيمة المعدّلة عبارة عن التكلفة الأصلية بعد اســتبعاد قــيمة الإهــتلاك والتحســينات الرأسمالية . وبطريقة أكثر تعبيرا فالمكســب الرأســمالي ما هو إلا الربح الخاضع للضريبة والذي تحقق عند البيع. وتحسب المكاسب الرأسمالية كالآتي :

التكلفة الأصلية
+مصروفات الشراء
+التحسينات الرأسمالية
–الاهتلاك المحسوب
=الأساس المعدل ***adjusted basis***

سعر البيع
–مصروفات البيع
–الأساس المعدل
=المكسب الرأسمالي

وقــد يــباع العقار بنفس قيمة شرائه الأصلية وما يزال يولد مكسبا رأســماليا يخضع للضريبة ، وهذا قد يُترك المستثمر بالتزامات ضريبية ولا يــوجد نقــد لــدفعها . فعلــى ســبيل المــثال ، نفترض أنك تواجه حجزا *foreclosure* علــى العقــار الذي اُشترى بقيمة 100.000 دولار بقرض عقاري قدره 85.000 دولار ، وعلى ممر السنوات ، فقد قدرت الاهتلاكات بـــ 40.000 دولار ، ويحجــز المقرض ويتحصل على العقار وفاء لقيمة القرض 85.000 دولار . ويكون الأساس المعدّل للعقار 60.000 دولار ،

تاركـــا لك مكاسبا رأسمالية قدرها 25.000 دولار ، حتى ولو لم تستلم نقدا من الصفقة .

والمكاسب الرأسمالية قد يمكن تأجيلها أو تجنبها بطرق عديدة ، فإذا بـــيع العقـــار بالتقسيط (الدفع موزع على أكثر من عام) ، فالضرائب على المكاســـب تدفع ككمية وفقا لحصة *prorate* حين استلام مدفوعات الأساس *principal* ، وهـــذا قد يمنع مكسبا كبيراً من وضعك في شريحة ضريبية أعلى . وقد يمكن للعقار أن يتناول مع عقار مماثل *like – kind* ، وكل أو جـــزء مـــن المكســـب يـــؤجل (انظـــر مبادلة العقارات ، الفصل 45 الباب الخـــامس). وقـــد يمكن للعقار الموروث أن يرتفع أساسه *basis* إلى القيمة الســـوقية الجاريـــة . وبـــذلك يُمحـــى أي التزام ضريبي – على المكاسب الرأســـمالية – علـــى قـــيمة ســـابق تقـــديمها . وأخيـــراً ، فإقامة أساسية *principal residence* ممكـــن أن تباع وليحل محلها أخرى أكثر تكلفة بدون التزام ضريبي على الصفقة .

والخســـارة الرأسمالية قد يمكن استخدامها لإزالة المكاسب الرأسمالية فـــي نفس السنة ، فإذا زادت الخسائر الرأسمالية عن المكاسب الرأسمالية ، فالفرد قد يمكنه إزالة حتى 3.000 دولار من الخسائر ، من الدخل العادي ، ويُرحَّل إلى الأمام الخسارة الغير المستخدمة ، فبيع إقامة أساسية بخسارة لا تخصـــم من الالتزامات الضريبية ، ولكن الخسارة من بيع عقار مستخدم في العمـــل الـــتجاري يمكن أن يخصم كلية تحت بند خاص من قانون الضرائب الأمريكية.

* *

8- التضخم وازدهار القيمة الرأسمالية

Inflation and Appreciation

التضخم: هو الانخفاض في القوة الشرائية للعملة المحلية على ممر الزمن . ويراقب المستثمرون عن قرب تأثير التضخم حيث يمكن أن تتآكل جذريا القيمة الحقيقية للاستثمار ، بالتضخم العالي أو المستمر ، وعندما تكون معدلات التضخم عالية ، فالمستثمرون يتحصلون على تحوطات ضد التضخم، مثل الذهب وأصول ملموسة أخرى ، ومعظم العقارات تعتبر تحوط جيد ضد التضخم ، وهذا يعني أن قيمة العقار تميل إلى الارتفاع مع التضخم، وتدني من الخسائر الراجعة إلى تدهور قيمة العملة .

ازدهار القيمة الرأسمالية: هو المعدل الذي تتزايد عنده قيمة العقار بمضي الوقت ، وقد يعزي جزء من هذا الازدهار إلى التضخم ، فبارتفاع المستوى العام للأسعار ، فكذا يرتفع الدخل الحقيقي من العقار ، مثله في ذلك بقاء السفينة طافية مهما تغير ارتفاع مستوى الماء ، إلا أن القيمة العقارية قد تزيد حتى ولو لم يكن هناك تضخما ، ومن الأمثلة على ذلك موقع مرغوب ، فكرة جيدة لمشروع ، نمو سكاني بدرجة أكبر من نمو الإنشاءات الجديدة ، وتساهم أيضا الإدارة الجيدة للعقار في ازدهار قيمته . فإذا كنت تبحث عن عقارات تحمل في طياتها احتمال زيادة في قيمتها الرأسمالية ، فنقِّب عن العقارات المعروضة عند أسعار يجرى المساومة عليها ، فقد تتواجد هذه النوعية من المساومات نتيجة لتدهور مؤقت في السوق ، أو موقع عقار يكون حاليا غير مرغوب ، أو مالك متلهف على البيع . كما تقدم بعض العقارات التي في حالة من التدهور وغير جذابة- فرصا لتحسين قيمتها من

خلال عملية الترميم اللازم لها . وبالإضافة إلى ذلك ، فتعرض العقارات الشاغرة أو الغير مكتملة احتمالات زيادة قيمتها الرأسمالية عن المشغولة بالكامل أو مكتملة البناء . ويجب أن يكون عندك الاعتقاد الجازم بأنك ستحوّل المشروع من حالته الراهنة ليكون مربحا أو أن شيئا سيحدث سيجعله اكثر جاذبية، فمثلا الأرض الغير مستغلة قد تستفيد من التوسع الحضري تجاهها ، بل ويضارب بعض المستثمرين على التنمية المحيطة بالمشروعات العامة المقترحة لتحسين قيمة عقاراتهم .

وقد يحدث أيضا الازدهار في القيمة الرأسمالية ، في المباني القائمة فعلا والمباني ذات الطابع العتيق، وكلما طال بقاء العقار في حالة تنافسية في السوق فيمكن أن تزيد قيمته ، لذلك فالعائدات المتوقعة من الاستثمارات العقارية الواعدة ، نتيجة ازدهار قيمتها الرأسمالية ، تحدث بدون مخاطرة المضاربات أو التغير في وجهة السياسات العقارية ، ومن ثم ، ففي جميع الحالات سيزيل الازدهار في القيمة الرأسمالية للعقار من آثار التضخم لتنعم **بالتدفق النقدي** الدوري من المشروع كعائد حقيقي على الاستثمار .

ويزداد أثر الازدهار في القيمة الرأسمالية على عائد الاستثمار باستخدام رافعة الاقتراض *Leverage* وفي معظم الأحوال ، فأي زيادة في القيمة هي لصالح المقترض *equity owner* ، فكلما قل رأس المال المستثمر ، كلما زاد العائد . فعلى سبيل المثال ، إذا دفعت 100.000 دولار لملكية عقار ،وبيع بعد عام بمبلغ 150.000 دولار ، فالعائد من ازدهار القيمة الرأسمالية هو 50% ، ولكن إذا اقترضت 50.000 دولار لإجراء عملية الشراء ، فإنك ستحتفظ بـــ 100.000 دولار عند إعادة البيع بعد سداد القرض ، وهذا يمثل 100% عائد على استثمار 50.000 دولار ، مخصوما منها الفائدة على القرض .

وهـــناك العديد من المحاذير مرتبطة بازدهار القيمة الرأسمالية ، إذ يجـــب أن يكون مفهوما انه لاضمان لكفاءة ازدهار القيمة الرأسمالية ، حتى فـــي اكثر الاستثمارات أمانا ، فمالك العقار يكون عرضة للظروف السوقية السائدة في المنطقة المحيطة عند وقوع البيع ، فإذا كانت هذه الظروف غير مواتية مثل ارتفاع سعر الفائدة على القروض العقارية ، أو ركود اقتصادي ، أو زيادة المعروض من العقارات المشابهة ، فإن القيمة السوقية يمكنها حقيقة أن تتقلص . فإذا كنت مُقترضا ، فإن انخفاضا متواضعا يمكن أن يمحي كل حصتك من حقوق الملكية *equity* فى العقار ، وإذا كان العقار منتجا لدخل أو كـــان لـــديك رأسمال كاف للاحتفاظ بالعقار، فيمكن ابقاؤه حتى تتحسن الظروف . ومما يجد ملاحظته أن هذه الأوضاع قد تخفض كل ما تحقق من ازدهـــار للقـــيمة الرأسمالية عند إجراء البيع ، إضافة لذلك ، فالعقار سيظل استثمارا غير سائل خلال تلك الفترة .

فلكـــل هـــذه الأسباب ، فلا يجدر بالمستثمر المتحفظ اعتبار ازدهار القـــيمة الرأسمالية كمصدر أساسي للعائد الاستثماري ، ولكل الاستثمارات ، فازدهار القيمة الرأسمالية يجب أن يعامل على انه ميزة إضافية قد تتحقق أو ، لا . فـــإذا كـــان المشروع غير مثير للاهتمام ، بمعني عدم حدوث ازدهار جذرى ، فإنه يعتبر مضاربة.

وعـــند تحليل الموقف لفرصة استثمارية ، فمن الشائع استخدام معدل ســـنوي مـــتوقع لازدهـــار القيمة الرأسمالية . ففي غالبية الاستثمارات التي تجـــرى فيها عملية الاقتراض ، فإن افتراض ازدهار القيمة الرأسمالية يمكن أن يؤثر جوهريا على جاذبية العقار ، فإذا كان هذا الافتراض متفائلا جدا ، فإن أي استثمار يبدو واعدا. وللتحصن من هذه الهفوة فيمكن التنبؤ بمنطوق للقيمة البيعية مستخدما نفس مضاعف إجمالي الدخل *gross rent*..

multiplier أو معدل الزيادة الرأسمالية *capitalization rate* (انظر الزيادة الرأسمالية للدخل ، الفصل (13) من الباب الثاني) عند شراء العقار. وهـــذا ســـيعني انه سيُتوقَّع للقيمة العقارية أن تزداد عند نفس معدل صافي الـــدخل التشغيلي *net operating income* . فازدهار القيمة الرأسمالية المتوقعة سيكون متمشيا بدرجة معقولة مع الزيادات في القيم الايجارية .

* *

9- سلبيات الاستثمار

Investment Drawbacks

فعلـــى الـــرغم من وجود فوائد جوهرية للاستثمار في العقارات فانه تتواجد سلبيات خطيرة له ، ولهذا السبب فإن الاستثمار العقاري يمكن أن لا يكون مناسبا للعديد من الناس. وعلى الرغم من تلك السلبيات ، فإنها تخلق أيضا فرصا لمستثمرين قادرين على التغلب على هذه السلبيات ، وإضافة إلى ذلك ، فإن هناك فرص تُخلق للوسطاء الذين يقومون بتدنية هذه السلبيات .

هـــذا ويحد حجم الاستثمار المطلوب من الدخول في حقل الاستثمار العقـــاري ، فالمبلغ المطلوب مقدما لمنزل ذي إيجار متواضع قد يكون نفسه فوق قدرة المستثمر . ويعني شراء عقار تجاري ذي حجم مؤثر ، أو تجميع محفظـــة من عقارات متنوعة – استثمارا كبيرا جدا ، وهو بالتأكيد بعيد عن متـــناول يـــد المستثمر النمطي. فهؤلاء الوسطاء يتغلبون على تلك المشكلة بتجمـــيع مجمـــوعة من المستثمرين الذين تشكل مشترواتهم أنصبة من عقار كبير أو مخزون من العقارات . واهتمامات المشاركة *tnership* أو الأنصبة فـــي مشاركة ذات مسئولية محدودة *limited partnership master* قد يحـــتاج على الأقل إلى 1.000 دولار ، وقد يصل الأمر إلى قيام المستثمر بالشـــراء فـــي العديـــد من الشركات ذات المسئولية المحدودة ليكتسب تنوعا عريضا في استثماره .

والعقـــارات هي استثمار ***لسيولة مجمدة*** *illiquid* ، ومعني ذلك انـــه متـــي تم الاستثمار فمن الصعب خروج نقودك منه بسرعة إذا احتجت إلـــيها، إذ يُحتاج إلى عدة أسابيع ، وقد يتطلب الأمر شهورا لبيع عقار ، وقد تمـــنعك الأحـــوال الســـوقية من البيع عند سعر معقول . فإذا كانت السيولة

مـــرغوبة ، فيمكـــنك شـــراء اســـهم عقارية في مجموعة متعامل عليها في البورصـــة المالية ، أو في استثمار عقاري على الشيوع غير محدد الأنصبة *real estate investmert trust* . ولأن العقار ما هو إلا أصول مادية ، فإنه يحتاج إلى إدارة مستمرة ، فإن شراء عقار ، مثله كشراء نشاط تجاري صـــغير ، يكـــون المالـــك مســـئولا فيه عن صيانة العقار والمحافظة على اســـتمرارية إنتاجيـــته ، فيمكن استئجار مديرين محترفين أو مديرين مقيمين بالعقـــار للقـــيام بتلك المسئوليات . ولازال للمالك قرار اختيار المستأجرين، والقيم الايجارية ، والتسويق ، وتغيير ملامح العقار ، ومتى يباع ، إلا أنه في ***المشـــاركة ذات المسئولية* المحدودة** ، فيمكن للمستثمر أن يترك هذه المهام إلى الشريك العام .

والأسواق العقارية هي محلية بطبيعتها ، فهناك قصور في المعلومات المتوفـــرة عـــن الأسعار الجارية ، الإيجارات ، ومعدل الوحدات الشاغرة . فالمشـــترى التقلـــيدي لـــيس في السوق دائما ، ولا يستطيع متابعة الأحوال الجاريـــة ، ولذلك فمن الصعب معرفة انسب الأسعار المقدمة لعقار أو القيمة الايجاريـــة التـــي سيُجري تحصيلها ، ومن هنا فسماسرة العقارات يكونون مصـــدرا جـــيدا لهذه المعلومات . تذكر أن السمسار يعمل للبائع وليس عليه التزام لنصح المشترى بالسعر الذي يتقدم به ، ولكن يمكنك استئجار سمسار للبحث عن عقارات لك .

وإلى جانب عامل حجم الاستثمار المطلوب ، فإن تكاليف شراء عقار تزداد بمصروفات الصفقة ، وهذه تتضمن عمولات البيع ، أتعاب المحامين ، الإشـــهار العقاري *title insurance*، التثمين *appraisal* وتكلفة المسح العقـــاري *surveying* ، نفقات القرض ، وضرائب المنقولات ، وقد يدفع البائع بالكثير بما يوازي 10% من ثمن العقار في مصروفات الصفقة . هذا

بالإضافة إلى أن المشترى قد يدفع 5% أو أكثر من تلك المصروفات . وتميل تلك التكاليف إلى إخفاء صفة الاستثمار طويل الأجل للعقارات ، وعلى الأرباح في المدى القصير أن تكون من الكفاية لتغطية مصروفات الصفقة .

والعقار ذو طبيعة غير قابلة للتحريك ، فإذا كانت الأحوال السوقية للعقارات غير مشجعة ، أو يوجد زيادة في المعروض من العقارات المماثلة، فإن أداء العقار يتحدد بأحوال السوق المحلي . فالطلب على العقار قد يكون راكدا لتدهور الموقف الاقتصادي ، ولا يمكن نقله إلى موقع آخر حيث الأحوال تكون أحسن ، وتتحدد قيمته بنوعية الجيرة وما يحدث للعقارات في المنطقة المحيطة ، لذلك ، فالموقع *location* هو عامل رئيسي في الأداء السوقي للعقار ، كما أن الأحوال قد تتغير مع مضي الوقت . ويتضمن جزء كبير من التحليل الاستثماري ، الاتجاهات في السوق المحلي والناحية المحيطة به .

ثم ماذا يمكنك عمله تجاه استثمارك العقاري عندما تكون موضوعا للسياسات الحكومية . بصفة عامة يمتد التأثير إلى سعر الفائدة ، والاتجاهات الاقتصادية ، وهذا بالتالي يؤثر على طلب العقارات . وعلى المستوى المحلي، يمكن للحكومة أن تحد من استخدامك للعقار من خلال كردونات الأحياء *Zoning* ، كود البناء ، كود الصحة ، وقوانين البيئة ؛ وفي بعض الأماكن ، فمشروع سكني يمكن أن يخضع لقوانين تقييد الإيجارات *rent controls* . وقد تغير قرارات مد شوارع وخدمات من جاذبية العقار ، ولهذه الأسباب فالمستثمرون العقاريون غالبا ما يكون لهم اهتمامات نشيطة في شئون مجالسهم المحلية .

* *

10 – المخاطرة

Risk

تُعرَّف المخاطرة بأنها فرصة أن الأشياء لن تأخذ مجراها كما خُطط لها ، لذلك فهي حقيقة لا يمكن تجنبها في الحياة ، ولكن من الممكن توقعها أو التنبؤ بها في مدى مناسب من النتائج ، وذلك يعني المجازفة المحسوبة *calculated risk* ، ولكن مصادر المخاطرة يمكن التعرف عليها ، وبهذه الطريقة ، فمن الممكن ترتيب الفرص الاستثمارية طبقا لدرجات المخاطرة .

يقودنا ما سبق إلى التساؤل لماذا يختار المستثمر زيادة عنصر المخاطرة ؟ فالمخاطرة الأكبر يقصد بها فرصة الحصول على عائدات أكبر ، وتعني المخاطرة بأنه ليس فقط أن العائد سيكون أقل من المتوقع ، بل أيضا أعلى . ولأن معظم الناس كارهة للمخاطرة ، فالمغامرات عالية المخاطر يجب أن تقدم عائدات كامنة عالية لجذب المستثمرين ، وبطريقة أخرى ، فالمجتمع غالبا ما يكافئ الذين لديهم العزم والقدرة على المجازفة.

لذلك فالحصول على عائد عال ، فيجب أن تقبل مخاطرة أعلى ، إلا أن بعض المستثمرين أكثر حساسية للمجازفة عن آخرين ، ومن المعروف انه لا استثمار خالي من المخاطرة تماما . فالعقارات ترتفع وتهبط في قيمتها، وهي غير سائلة ، وحتى الاستثمار في صناديق التوفير المؤمن عليها من الحكومة يُعرِّض المستثمر إلى مخاطر القوة الشرائية *purchasing power risk* ذلك بأن التضخم سيقضي على أي عائد حقيقي .

بعض المستثمرين لديهم مقدرة *capacity* على تناول عنصر المخاطرة ، وتتوقف تلك المقدرة على تداعيات الاستثمار الذي لا يعمل طبقا لما خُطِّط له . فإذا كنت في حاجة إلى تدفق نقدي *cash flow* من الاستثمار

للضـــرورات الأساســية فـــي الحـــياة ، فمعنـــي ذلك انخفاض قدرتك على المخاطـــرة، فأي انخفاض في الدخل سيؤدي إلى عواقب وخيمة ، فقد يمكنك تحمـــل نقـــص فـــي التدفق النقدي ولكن ستتأذى بالخسارة في رأس المال . والمســـتثمر الـــذي معه رأسمال مغامر *venture capital* أي المال الذي يضعه في المخاطر ، يمكنه أن يأخذ درجة أكثر من المجازفة ، حيث أن ذلك المال ليس مؤثرا فيصليا لدعامته المالية ، إذ يستطيع استخدامه فى مغامرات مضـــاربية ، ومـــن الأهمية تحديد كم كثيرا من المجازفة أنت جاهز لتناولها واختيار الاستثمارات تبعا لذلك .

وهـــناك العديد من المخاطر المختلفة ، وأكثرها انتشارا هو مخاطرة الأعمـــال التجارية *business risk* فهي الفرصة التي قد تتطلب مزيدا من رأس المـــال المســـتثمر للمحافظة على استمرارية العقار ، وإلا فإنها – أي المخاطـــرة – لـــن تنجـــز كما يُتوقع . فمثلا ، قد يسقط فجأة جزء كبير من المبنـــي ويحـــتاج إلـــى إحلاله ،أو أن عاصفة قد تدمر المبني ، وقد تنقص الإيرادات نتيجة لارتفاع نسبة الأماكن الشاغرة أو الحاجة إلى خفض معدلات الإيجـــار ، وقد تزيد نفقات التشغيل ، وقد لا يتحقق ازدهار القيمة الرأسمالية عـــند بـــيع العقار ، بل من الممكن أن تغيرات في قوانين الضرائب قد تؤثر على العائد بمضى الزمن . إلا أن بعض هذه المخاطر ما قد يمكن تحجيمها باســـتخدام **التأمين ضد المخاطر** ***hazard risk*** ، والبعض الآخر يمكن تقليله بتنويع الاستثمار بين أماكن مختلفة من العقارات .

ونوع ثان من المخاطر ، هو **المخاطرة المالية** ***financial Risk***، وهـــي الفرصـــة التي لا تستطيع فيها دفع خدمة الدين على العقار ، وبالتالي يصبح غير قابل للتسييل *nsolvent* . وقد تزيد المخاطرة التمويلية باستخدام رافعة التمويل *leverage* ، فكلما زادت كمية النقود المقترضة لشراء العقار

كلمـــا زاد احـــتمال أن يتناقص صافي الدخل التشغيلي ، وسيفشل في تغطية خدمـــة الدين ، وتتضح تلك المشكلة ، خاصة ، إذا كان معظم رأسمالك مقيد فـــي أصول غير سائلة ، أو أن التثمين الرأسمالي كان دون المستوى . وهذا يشرح لماذا أي استثمار يكون أكثر مخاطرة باستخدام الرافعة التمويلية (ومن جهة أخرى فالرافعة تزيد احتمال العائد) .

كمـــا يعرضك أيضا التمويل قصير الأجل إلى مخاطر سعر الفائدة ، فهنا فرصة زيادة سعر الفائدة وبأثر معاكس للعائد . وهذا التمويل ممثلا في القروض الضخمة أو السلف العقارية ذات المعدلات المتغيرة تقدم لنا احتمال زيادة تكلفة خدمة الدين إذا زاد معدل الفائدة .

* *

11 – دورة حياة الاستثمار



Investment Life Cycle

فمثل أغلب الأشياء ، فالاستثمار العقاري له بداية وله نهاية ، فإنك تشترى العقار (أو تساهم في مشاركة) وتبيعه لاحقا ، أملا في تحقيق ربح. وما بين ذلك الأحداث ، فقد تزودك الملكية بدخل إذا أحسن إدارتها ، وقد تكون هذه الفترة الوسيطة طويلة أو قصيرة ، ويتوقف ذلك على أحوال السوق وأسباب بيع العقار. ونظرا لارتفاع تكاليف الصفقة ، يؤول أمر الملكية العقارية لغالبية المستثمرين ، إلى حيازتها لعديد من السنوات .

وهناك اعتبارات هامة عند كل مرحلة من دورة حياة الاستثمار .

الشراء *Purchase* : وسيكون اهتمامك منصبا في الحصول على العقار المناسب بسعر جيد مع شروط تمويلية ميسرة ، وسيكون العقار في الإطار المناسب لأهدافك الاستثمارية . فإذا أردت دخلا ، فإنك ستنتقي عقارا ذي قدره محققة لتوليد دخل ، وإذا أردت عقارا لتحقيق ازدهار في القيمة الرأسمالية فانتقي عقارا ذي احتمال للقيمة المتزايدة ، فالثمن الذي تدفعه سيكون له وزن كبير في علاقته مع ازدهار القيمة الرأسمالية ، أما إذا دفعت ثمنا أعلى من القيمة السوقية ، فإن على العقار أن يثبت جدارته للوصول إلى نقطة التعادل (المكسب و الخسارة) . ويمكن للتمويل أن يحدد ما إذا كان العقار سيحقق مالا أو حتى إمكانية الاحتفاظ بالعقار ، فيجب أن تقرر كم كثيرا من الرافعة التمويلية *Leverage* ستستعملها ، مع العلم بأن زيادة الرافعة يزيد احتمالات العائد ولكن قد يقلل الدخل .

التشغيل *Operating* : وخلال هذه المرحلة سيولد العقار بعضا من التدفق النقدي ، وهذا هو دخلك كمستثمر . وبعض الاستثمارات لها تدفق

نقدي بالسالب ، الذي يعني قيامك بدفع بعض النفقات من جيبك الخاص ، وقد يكـون جزء من التدفق النقدي راجعا إلى فوائد ضريبية ، وبناء على موقفك الضـريبي ستسـمح لـك هـذه الفوائد بتجنيب بعضا من دخل العقار ، من الضـرائب . تذكـر أن التدفق النقدي قد يتباين من سنة إلى أخرى ، وحيث يـتوقف على قدرتك في الاحتفاظ بالكفاية من الإيجارات وتدنية مصروفات التشغيل .

البيع *sale* : والفائدة الرئيسية منه هو المكسب الرأسمالي حيث يتحقق الـربح عـند البـيع . فلتحقيق بيع مربح ، عليك بتعظيم سعر البيع وتدنية ضـرائب المبيعات ، ويتوقف أعلى سعر على توقيت البيع ، فإنك تريد البيع عندما يكون السوق قويا واعدا . ولتقليل تعرضك للضرائب ، فقد ترغب في هـيكلة البيع ، كالبيع بالتقسيط *installment sale* وهذا يسمح لك بتوزيع الـدخل من عملية البيع على عدة سنوات ، حيث قد يقلل من معدل الضريبة علـى الـربح المكتسـب ، ويمكـنك أيضا أن تجرى عملية مبادلة عقارية *exchange* ، وإذا أجريت بدقة فقد يمكنك تفادي دفع أي ضرائب كلية .

ويكمن الأساس في الاستثمار الناجح إذا أُخذ في الاعتبار كل الدخل المـتوقع خـلال تلك دورة الاستثمار وتوقيتها ، لتحديد ما إذا كانت العملية الاستثمارية يستحق من أجلها تلك التكلفة .

* *

الباب الثانى

التحـــــليل

وهو يتناول عدة فصول ، كما يلى:

12 – التحليل الاستثمارى

يقرر التحليل الاستثماري ما إذا كانت فرصة عملية استثمارية معينة فـــي مكانهـــا الصـــحيح لك . فأولا ، يجب أن تحدد أهدافك من الاستثمار ، وتـــرجمة ذلـــك إلى إطارات عمل ، وهذه الإطارات تسمح لك برفض غير المناســـب مـــن الاســـتثمارات ، واختيار الأنسب لك ، يلي ذلك ، ضرورة تحديدك لنوع الاستثمار : عقاري ، أسهم ، سندات أو معادن ثمينة . ويتوقف ذلك الاختيار على أسعار الأصول الجارية وكيفية رؤياك لتغيرهم مستقبلا ، كمـــا يـــتوقف أيضا على المكونات الحالية لمحفظتك الاستثمارية ، وإلى أي مـــدى تـــريد التنويع فيها ، وقد يمكنك الاستعانة بخبير لمساعدتك ولإعطاء تعلـــيمات عما يجب أن يؤخذ في الاعتبار . وعندما يكون لديك مجموعة من الـــبدائل الاســـتثمارية التي تتناسب مع احتياجاتك ، فهنا تستخدم التحليلات التفصـــيلية لتقرير أحسن هذه البدائل . ويتكون هذا البديل من تصور لكيفية أدائـــه ، آخذين في الاعتبار فرصة حدوث شئ محتمل ، ومقارنة عائد ذلك التصور بالفرص الاستثمارية الأخرى .

وهناك العديد من الطرق لإجراء التحليل ، فيحب بعض المستثمرين الاطـــلاع على جميع المعلومات ، وبينما آخرون يفضلون التخمين على ما سوف تجرى به الأحداث ، نجد غيرهم يؤسسون قراراتهم على فحص العقار والمنطقة المحيطة ، كما يعي للبعض محاولة البحث عن عقارات مثمنة بأقل مـــن القـــيمة السوقية ، في حين أن آخرين يؤكدون التفاوض للحصول على

اتفـــاق مربح ، وأن غيرهم يأخذون نظرة طويلة المدى باحثين عن ازدهار للقيمة الرأسمالية .

وبغض النظر عن هذا المدخل ، فإن تصورا لعائد الاستثمار ليساعد في اتخاذ القرار . ويتوقف العائد من الاستثمار العقاري على إيجار مستقبلي، نفقـــات التشغيل ، واعتبارات التمويل والضرائب ، وبتقويم كيفية سلوك هذه العناصـــر يمكـــنك تقديـــر أداء العقار . فيمكن للتصورات أن تكون المحدد الرئيســـي لاتخاذ القرار ، أو يمكنها أن تتمم المصادر الأخرى للمعلومات ، والشـــيء الـــذي يجب تذكره هو أن جودة التصورات تتمشى فقط مع جودة الفروض المستخدمة لهم ، لذلك فمن المستحسن اعتبار المدخل المنخفض مع تـــرك المناظرة حول احتمال تحسن الأداء ليكون عنصرا منفصلا عند اتخاذ القرار .

ويمكن استخدام التحليل للمدى القصير لغربلة الملكيات ، وقد تُحسب المؤشرات التالية بسرعة مع قليل من المعلومات المبنية على الأداء الجاري .

مضـــاعف إجمالي الإيجار Gross Rent Multiplier : ويحسب بقســـمة إجمالـــي الإيجار على قيمة العقار ، فانخفاض الرقم يعني الأقل مما تدفعه لحساب إجمالي الدخل .

معـــدل التـــراكم الرأســـمالي Overall Rate Of Return Or Capitalization Rate وهو عبارة عن صافي الدخل التشغيلي (الإيجار مطـــروحا مـــنه نفقـــات التشغيل) مقسوما على قيمة العقار . ويُفضَّل هذا المؤشر عن السابق في أنه يدخل في اعتباره نفقات التشغيل ، كما أنه يُعرض في صورة نسبة مئوية كطريقة معبرة عن معدل العائد .

ومعـــدل ســـيولة التوزيعات Cash – On- Cash Return Or Equity Dividend Rate وهو عبارة عن التدفق النقدي مقسوما على ما

يحـــتاجه الاســـتثمار مـــن سيولة . وتظهر أهميته عندما يراد معرفة تمويل للعقار، وقد يُستخدم التدفق النقدي قبل أو بعد الضرائب ، وإذا استخدم التدفق الـــنقدي بعـــد الضـــرائب ، فـــيجب أن تُعدّل العائدات على أنواع بديلة من الاستثمارات بخصوص الضرائب لإجراء مقارنات ذات معني .

ويحـــتاج التحلـــيل الطويل الأجل إلى بيانات أكثر وافتراضات حيث تتنبأ في المستقبل لعدة سنوات ، إذ قد تأخذ في الاعتبار قيمة العقار الذي من المحتمل زيادته أو نقصانه في المدى القريب ، أو أن يكون التضخم جوهريا، كمـــا يـــؤخذ في الاعتبار أيضا خدمة الدين والضرائب . كما يتطلب التحليل التنبؤ بمعدل نمو القيم الايجارية ، نفقات التشغيل ، وقيمة العقار . ويمكن أن يكـــون هذا التحليل مقياسا لدرجة نضج المشروع أي حساب المعدل الداخلي *للعائد* *Internal Rate Of Return* ، حيث هو المعدل السنوي للعائد خلال ســـنوات حـــيازة العقار ، كما يمكن استخدامه في مقارنة استثمارات أخرى لنفس فترة الحيازة .

وبـــديلا لـــذلك يمكـــن قياس صافي القيمة الحاضرة *Net Present Value* علـــى أســـاس احتياجك من معدلات للعائد ، وغالبا ما يكون هذا القياس ذا فائدة عند مقارنة استثمارات مختلفة تحتاج إلى مستويات مختلفة من الاســـتثمارات الـــنقدية ، أو عند تكوين محفظة مالية من استثمارات عديدة . ولحســـن الحـــظ ، هناك برامج على الحاسب الآلي لإعداد تحليل استثماري طويل الأجل (انظر أساليب حساب **التدفق النقدي المخصوم** ، بالفصل (14) من الباب الثاني) .

* *

13 – الدخل التراكمي الرأسمالي

Income Capitalization

وتمدنا غالبية الاستثمارات العقارية بتدفق سنوي من الدخل . والنقطة الأساسية في هذه المشكلة الاستثمارية هي كيفية الوصول إلى ما ستدفعه للحصول على هذا التدفق الدخلي ، فإذا توقعت تذبذبا للدخل من عام لآخر ، فقد تحتاج إلى استخدام صافي القيمة الحاضرة (انظر الفصل (14) من الباب الثاني) ، ولكن إذا كان الدخل بالكاد ثابتا فيمكنك بالحساب البسيط تقدير الدخل التراكمي .

ويمكن استخدام الدخل التراكمي في مواقع عديدة ، فقد تُقدَّر تراكميات صافي الدخل التشغيلي للوصول إلى القيمة السوقية للعقار ***market value*** ، بالإضافة إلى انه يمكنك معرفة كم كثيرا يساوى القرض العقاري في السوق من خلال العملية التراكمية .

ولتطبيق هذه الطريقة ، فإنك ستحتاج شيئين : مقياس للدخل المتوقع، ومعدل التراكم . ويتوقف مقياس الدخل المستخدم على نوعية المشكلة ، فإذا كنت تبحث عن القيمة العقارية فاستخدم صافي الدخل التشغيلي ، وإذا كان لقيمة الاستثمار فاستخدم **التدفق النقدي** ***cash flow*** . ولحساب قيمة القرض، فعليك استخدام المدفوعات الشهرية . وفي كل حالة ، فسريان الدخل يجب أن يشمل العائد **على** أو **من** الاستثمار .

هذا وتتوقف تركيبة معدل التراكم على نوعية المشكلة ، فاللقيمة السوقية للعقار فالمعدل المستخدم يسمى المعدل الشامل ***overall rate*** ، ويمكن حساب تلك المعدلات من البيانات السوقية لمثيلتها من عقارات مباعة

حديثا . أما عند تقدير القيمة الاستثمارية فيسمى معدل التوزيعات على حقوق الملكية *equity dividend rate* وهو ما يمكنك تحصيله من استثمارات بديلة لها نفس المخاطر والسيولة . وبالنسبة لمشكلة قيمة القرض العقاري ، فاستخدام القرض الثابت *mortgage constant* ، وهذا الثابت يمكن الوصول إليه من جداول القروض المبنية على قيمة الفائدة في السوق ، وعندما يتم الوصول إلى قيمة للدخل ، ومعدل الفائدة ، فإن حساب التراكم يصبح سهلا ، فبقسمة الدخل على المعدل تحصل على القيمة العقارية .

القيمة العقارية = الدخل ÷ سعر الفائدة

وفيما يلي ، مثال لتطبيق الأسلوب التراكمي :

قُدِّر لعقار أن يزوِّد بصافي دخل تشغيلي قدره 15.000 دولار سنويا ، ومن وجهة نظر المثمن ، فإن العقارات المشابهة تباع عند معدل شامل (صافي الدخل التشغيلي مقسوما على قيمة الشراء) قدره 10% ، ولذلك فقيمة العقار تكون :

$$\$ \quad 15.000 = 0.10 \div \$ \quad 15.000$$

وإذا كان لديك فرصة لشراء استثمار يُمددك بتدفق نقدي قدرة 3.000 $ سنوياً ، وتحتاج إلى عائد قدره 15% حتى يكون الاستثمار مستحقا الولوج فيه ، آخذا في الاعتبار مخاطرة انخفاض الدخل ، وما قد تتحصل عليه من استثمارات أخرى ، فبناء عليه ، فإن أقصى ما ستدفعه من سيولة استثمارية هو :

$$\$ \ 20.000 = 0.15 \div \$ \ 3.000$$

وهذه الملكية equity هي أعلى من القيمة الاسمية للقرض العقاري، لذلك فالفرق عن القرض الحالي يجب أن يضاف للوصول إلى قيمة للعقار .

وفي مثال آخر ، حيث تبيع عقارا وتتحصل على تعهد بقيمة 4.000$ كجـــزء من ثمن الشراء . وهذا التعهد يقدم أقساطا شهرية على مدى عشرين عامـــا على أساس فائدة قدرها 8% سنويا . إلا أنه يمكنك بيع هذا التعهد في الســـوق ، ولكـــن المســـتثمرين يطلـــبون عائدا قدره 10% . فكم تستطيع الحصول على ثمن لهذا التعهد ؟

مـــن جـــدول مدفـــوعات القروض العقارية ، تجد أن التعهد يزودك بأقســـاط شهرية قدرها 334.58 $. فقرض قدره 40.000$ عند معدل فائدة 10% لمدة عشرين عاما (تذكر أن ذلك هو ما يطلبه المستثمرون) سيزود بأقســـاط قدرها 386 $ شهريا ، حينئذ يمكنك حساب قيمة القرض مستخدما نسبة (334.58 ÷ 386) × 40.000 = 34.672 $ ، وذلك هو بالكثير ما سيدفعه المستثمرون للتعهد بذي قيمة 40.000$.

* *

14 – أساليب التدفق النقدي المخصوم

Discounted Cash Flow Techniques

يعتبر التدفق النقدي المخصوم طريقة شائعة في تحليل الأداء المتوقع للاستثمار العقاري ، وهو أكثر من متكامل عن المقياس البسيط لعام *Simple One-Year* مــثل العائــد النقدي البسيط *Cash–On–Cash Return* ، حــيث يأخذ في الحسبان السنوات المستقبلية وإعادة البيع ، ولكن يعتمد هذا الأسلوب على افتراضات خاصة بالنمو المستقبلي في الدخل الايجاري وقيمة العقــار . فــإذا كنت متفائلا جدا عن الأداء المستقبلي للعقار ، فقد يخطؤك التحليل .

فالخطــوة الأولى لإجراء تحليل التدفق النقدي المخصوم ، هو التنبؤ بالــتدفق الــنقدي وعائــدات إعــادة البــيع. فتستطيع البدء بقائمة التشغيل *operating statement* لأقــرب الســنوات حداثة ، مالم تتوقع أن تكون قــادرا على زيادة قيمة الإيجارات أو تقليص النفقات في الحال ، أو إذا كان العقــار شــاغرا حالــيا (ولرؤية كيفية تحضير قائمة تشغيل ، انظر التدفق الــنقدي ، الفصــل (4) من الباب الأول) . وفي معظم الحالات ، فمعدلات الــنمو تُخــتار لموضــوعات الــدخل الايجاري ، نفقات التشغيل ، والقيمة العقاريــة. وتســتخدم هذه المعدلات للتنبؤ بهذه العناصر في قائمة التشغيل ، فخدمــة الــدين يمكن التنبؤ بها بناء على جدول سداد قرضك ، أما ضرائب الــدخل فتخضع للقانون الجاري . والسؤال المطروح ، هو إلى أي مدى في المســتقبل يمكن التنبؤ ؟ اختر فترة تتوقع فيها أن تحتفظ بالعقار ، فترة عشر ســنوات ســتكون كافــية ، حينــئذ اســتخدم معــدلات الــنمو لعمل التنبؤ (غالبية الأعمال الحسابية يمكن إجراؤها بالكمبيوتر) .

وعملـــية الخصم هي المفتاح لحساب التدفق النقدي المحصود . فهي تعتمد على الحقيقة القائلة بأن المال المردود مستقبلا تكون قيمته أقل مما هو حاليا . أما حجم القنة فيتوقف على معدل الخصم *discount rate* . فالمعدل العالـــي يقلـــل الـــدخل المستقبلي بدرجة أكبر من المعدل المنخفض . فعملية الخصـــم تحـــول كل الدخل المستقبلي إلى قيمة حاضرة ، لكي يمكن مقارنة العائد بما تنوى استثماره للحصول على العقار .

وهـــناك أســـلوبان لتقدير التدفق النقدي المخصوم . الأول ، ويمكنك اختـــيار معدل خصم ثم حساب كم من المال يمكن استثماره للحصول على عائد مساو لهذا المعدل ، وهذا يسمى صافي القيمة الحاضرة net *present value* ، والثاني ، يمكنك تحديد القيمة المستثمرة ثم حساب معدل الخصم الـــذي يجعـــل القـــيمة الحاضرة تساوى احتياجك الاستثماري ، وهذا يسمى بالمعـــدل الداخلـــي للعائـــد *internal rate of return* . وعمـــا أي من الأســـلوبين سيستخدم ، فيتوقف ذلك على كيفية التفاوض للشراء ، فإذا كان لديك كمية محددة للاستثمار ، فيمكنك استخدام صافي القيمة الحاضرة ، وإذا كـــنت تبحث عن أعلى العائدات ، فتستطيع استخدام المعدل الداخلي للعائد . وبينما برامج الكمبيوتر متواجدة لعمل تلك الحسابات ، فمثال بسيط سيعطيك إحساسا بكيفية جريان العملية . اعتبر عقارا يمكنك شراؤه بمبلغ 100.000 دولار بمقـــدم نقدي قدره 10.000 دولار ، وأنك تتوقع الاحتفاظ بتملكية لمدة خمس سنوات ، وبعدها تظن بإمكانية بيعه بمبلغ 110.000 دولار .

فلحساب صافي القيمة الحاضرة ، ستختار معدل خصم 12% . فإذا استطعت تحصيل 12% عائد فاعتبر أن العملية الاستثمارية يُستحق إجراؤها. هذا ويبين الجدول (14-1) التدفق النقدي المتوقع متضمنا العائدات من إعادة البـــيع بعد سداد قيمة القرض والضرائب على الأرباح الرأسمالية *capital*

gains ، كمـــا يظهر الجدول أيضـا ، التدفقات النقدية المخصومة باستخدام معدل خصم 12%.

القـــيمة المخصـــومة الحاضـــرة مـــا هي إلا معكوس حساب الفائدة المـــركبة، فعلـــى سبيل المثال ، فإن مبلغ 893 دولار للسنة الأولى ستصبح 1000 دولار فـــي عـــام واحد عند فائدة قدرها 12% ، وبالمثل ، فإن مبلغ 837 دولار للسنة الثانية ستصبح 1050 دولار في عامين بفائدة مركبة على أساس فائدة 12 % . وعلى وجه الخصوص ، فإن 837 دولار ستجني فائدة قـــدرها 100 دولار فـــي العام الأول لتصبح 937 دولار ، ثم 937 دولار ستكســـب فائـــدة قدرها 113 دولار لتصبح 1050 دولار . وبذلك . فالقيمة الحاضـــرة هي مثل تطبيق الفائدة المركبة بطريقة معكوسة ، وهكذا في باقي الحسابات .

جدول (14-1) تقدير القيمة الحاضرة المخصومة

العـــام	التدفق النقـــدي المتوقـــع	القيمة الحاضـــرة المخصومـــة
	........................دولار........................	
1	1000	893
2	1050	837
3	1100	783
4	1150	731
5	1200	681
إعادة البيع	20.000	11.349
	القيمة الحاضرة =	15.274

وهنا نجد أن القيمة الحاضرة للتدفق النقدي أكبر من 10.000 دولار التـــي تتطلـــبها ملكية العقار، مشيرة إلى أن العائد المتوقع أكثر مما يتطلبه

12 % . وللحصول على صافي القيمة الحاضرة ، نطرح 10,000 دولار من القيمة الحاضرة للتدفق النقدي ، وهذا بين انك نستطيع أن تدفع ما يزيد عن 5,000 دولار للسعر المتطلب للعقار ، ومازلت تتحصل على العائد المطلوب .

فإذا كان الاستثمار ينتج أكثر من 12% ، فكم ما هو أكثر ؟ وهنا حيث يمكنك استخدام المعدل الداخلي للعائد ، ولكن لا يمكنك حسابه مباشرة ، لذلك فستحتاج لاستخدام أسلوب المحاولة والخطأ ، وستستمر في زيادة معدل الخصم حتى تتساوى القيمة الحاضرة مع متطلبات الاستثمار المبدئي .

وبالعودة إلى مثالنا للبحث عن معدلات الخصم المختلفة حتى نصل إلى تساوى القيمة الحاضرة مع 10.000 دولار، ففي الجدول (14-2) طبقت معدلات الخصم 15% و20% و25% ، وكما ترى 20% منخفضة جداً ولكن 25% مرتفعة جداً ، والقيمة الحقيقية للمعدل الداخلي للعائد تقع في مكان ما بينهما نصل إليه بالمحاولات المستمرة حتى تتحصل على قيمة حاضرة قريبة من 10.000 دولار ، ويمكن للكمبيوتر إجراء هذه المحاولات سريعا والحصول على نتائج دقيقة .

ونظرا لأن التحليل شديد الحساسية لافتراضاتك حول معدل النمو ، وخاصة قيمة اعادة البيع ، فيلزم العناية في اختيار هذه المعدلات . هذا وبعض المستثمرين يجرون عدة تحليلات بمختلف الافتراضات للتعرف على حساسية العائد للنمو المستقبلي ، وقد يمكنك القيام بالتحليل على أساس " أسوأ حالة " و " أحسن حالة " لإعطائك مدى من الاحتمالات .

جدول (14-2) القيمة الحاضرة المخصومة عند أسعار خصم مختلفة

العام	التدفق النقدي المتوقع	القيمة الحاضرة المخصومة عند %15	%20	%25
	................دولار.....................			
1	1000	870	833	800
2	1050	794	729	672
3	1100	723	637	563
4	1150	658	555	471
5	1200	597	482	393
إعادة البيع	20.000	9.944	8.038	6.554
	القيمة الحاضرة =	13.586	11.274	9.453

* *

15 - تحليل السوق

Market Analysis

تحليل السوق هو دراسة للأحوال الجارية للعرض والطلب في ناحية معينة لنوع محدد من العقار . وتستخدم مثل هذه الدراسة لتبيان كيفية الدعم الجيد للسوق لقطعة عقار بذاتها ، إذ تتعرف على احتمال غالبية مستخدمي المشروع ، وكيفية حسن الإعداد لهم من المعروض القائم من العقارات ؛ وبطريقة أخرى ، فتشير الدارسة إلى عما إذا كان هناك مستقبل جيد لمشروع قائم .

فعلى سبيل المثال ، يفترض أنك بسبيل تشييد شقق سكنية بالكماليات في مدينة معينة . فالدراسة السوقية ستبحث أولا عن مصادر الطلب لهذه الوحدات ، وستتعرف على هدف سوقي *target market* : نوعية المستأجرين الأكثر احتمالا لشد انتباههم ، وهذا قد يشمل دخولهم ، البيئة التقليدية للأسرة ، وماذا يرغبوه في مجال الإقامة . حينئذ سيجري مسح لناحية السوق ليُرى كم يتواجد من هؤلاء الناس، وأين يعيشون . فالدراسة الجيدة ستتنبأ باتجاهات النمو في الهدف السوقي لأن مصدرا محتملا من المستأجرين سيكون من نازحين جدد .

يلي ذلك ، تختبر الدراسة ظروف المعروض ، وسيتُعرف على عدد، ومواقع عقارات مماثلة ، كما أن حصرا للأماكن الشاغرة سيبين المدى الذي يتطابق فيه العرض مع الطلب . ويجب أن توصف الأشكال والخواص للعقارات المنافسة ، وبعض المؤشرات للإيجارات في السوق ، بالإضافة إلى التعرف على ما يستجد من مشروعات جديدة .

كن على حذر حين الاستثمار في سوق غير متوازن ، فحينما يكون عرض نوعية معينة من العقارات قاصرا ، فالإيجار والأسعار قد تكون

عالية، ولكن مؤقتا فقط ، فالمنافسة الجديدة ستضيف إلى المعروض ، وتدفع الأســـعار إلى الهبوط . وعلى النقيض ، فعندما يكون هناك عرض أزيد من الـــلازم ، فـــإن السعر يكون منخفضا بما فيه الكفاية ليكون استثمارا جاذبا . فالتحليل للسوق هو جزء من تحليل دراسة الجدوى *feasibility analysis* فهـــو يُســـتخدم في تقدير مدى القيمة الايجارية أو المبيعات لمشروع جديد ، وهـــذا يسمى معدل الاستيعاب *absorption* ، ويمكن التعبير عنه بالمعدل الشامل للاستيعاب *overall absorption rate* " يحتاج السوق إلى 1000 وحدة سكنية في العام " أو معدل خاص للمشروع " في ظل المنافسة القائمة ، فالمشروع سيستحوذ على 200 مستأجر جديد سنويا ." وهذا التقدير لمعدل الاستيعاب ، يكون هاما في التنبؤ بالإيراد الناتج من عقار معين .

وقـــد يفصح تحليل الدراسة للسوق ، عن تواجد طلب صغير لنوعية المشروع المُستوحي ، وهذا سيبين ضرورة إجراء تغيير في الخطط . ويمكن أن يعاد توجه المشروع لهدف سوقي مختلف ، كما يمكن أن تساعد الدراسة في تصميم المشروع ، إذ قد تظهر بعض الجوانب التي ينقصها المعروض القـــائم ، والتـــي قد تعطي مشروعك ميزة تنافسية ، وفي ذات الوقت ، من المحتمل أن يكون ضروريا تقديم الجوانب القياسية للمنافسة كما قد تساعد الدراسة في تثمين الناتج للهدف السوقي المشار إليه .

* *

16- مصـــادر بيانـــات الســـوق عن الدخل والنفقـــات

Sources Of Market Data For Income And Expenses

نـــود أن نشـــير هـــنا إلى نموذج من المؤسسات الأمريكية في هذا المضمار على سبيل المثال ، وذلك بسبيل الارتقاء مستقبلا بنوعية مؤسسات السوق العقاري المصري على أنواعه ، فمن أسس الاستثمار الناجح ، القدرة علـــى التعـــرف على بيانات منسقه يعتمد عليها . ويعرض فيما يلي مصادر البـــيانات الســـوقية للـــدخل من الإيجارات *rental income* ، والـــنفقات المصاحبة لذلك :

أ-البيانات القومية المتناثرة للإيجارات ونفقات التشغيل

Nationally Disseminated Rental And Operating Expenses

فبعض المنظمات القومية تقوم بجمع بيانات من الملاك ، ومديري المباني بالمـــدن الكبرى ، فيما يختص بالإيجارات المحلية ونفقات التشغيل . ويمكنك أن تســـتخدم تلـــك البـــيانات قانونيا لتقرير مدى تمشيها مع الخبرة القومية المشـــاعة . ونظـــرا لأن ســـوق العقارات مفتت *fragmented* ، فيجب أن تستخدم المصدر المناسب لبيانات العقار المنوط به الدراسة .

ب-المباني الإدارية *Office Buildings* فنقابة ملاك المباني ومديريها *Building Owners And Managers Assoc.* تقدم معلومات عن القيم الايجارية ونفقات التشغيل للمباني الإدارية ، والمتوخاة من خبرة أعضائها في المدن الأمريكية الكبرى ، وعنوانهم :

1250 Eye St., Suite 200,
Washington, D.C 20005

جـــــ-المراكـــز التسوقية *Shopping Centers* : ويصدر معهد الأرض الحضرية طبعة جديدة كل عامين ، تسمى *Dollars and Cents of Shopping Centers* ، كما أن هناك مصدرا آخر لتلك البيانات في هذا

المضـــمار يســـمى *Department Store Lease Study* وتنشرها الهيئة القومية لتجار التجزئة ، وعناوين تلك الجهات هي :

1) *Urban Land Institute,*
   1010 Vermont Ave., N.W
   Washington, D.C. 20005
2) *National Retail Merchants Association,*
   100 West 31 St..
   N.Y, N.Y 10001

د–الشـــقق والشقق التمليك ، والإسكان التعاوني *Appartments, Condos, and Co-ops*

ويصـــدر دوريـــا معهد إدارة العقارات *IREM* تحليلا للدخل / النفقات عن مخـــتلف الأنـــواع مـــن المبانـــي (بمصاعد ، بسلالم) في مختلف المدن ، وعنوانه :

Institute of Real Estate Management
430, North Michigan Ave.
Chicago, ILL 60611

هـــ- الفنادق واللوكاندات *Hotels and Motels*

وتشمل مصادر المعلومات عن الاتجاهات القومية والمحلية الآتي :

1) *Laventhol and Horwath*
   919 Third Ave.,
   N.Y, N.Y 10022
2) *Pannell Kerr Forster*
   262 North Belt East,
   Houston, TX 77060

وـــ المصادر المحلية للبيانات العقارية *Local Sources of Real Estate Data*

فغالـــبا مـــا تُجمـــع المـــنظمات المحلية ، البيانات العقارية ، عادة لاستخدام أعضائها أو بيعها لمن يهمهم الأمر ، ويشملهم الآتي :

و ـ 1 : المنظمات المحلية للعاملين المعتمدين في العقارات *Local Board Of Realtors* . فمعظـــم المدن الكبرى (متروبوليتان) لها هيئات رسمية تجمع العاملين في العقارات أو مجموعات السماسرة ، والتي تقوم بعمل خدمة إعداد عناوين مواقع العقارات ومواصفاتها ، والمبالغ المطلوبة *multiple listing service*، فبمجـــرد بيع عقار معلن عنه في هذه الخدمة ، فعلى السمســـار إرسال المعلومات بخصوص اكتمال نقل الملكية . فكل عقار مباع وشـــروط البيع تتاح على الحاسب الآلي أو في كتاب منشور ، كما أن بعض منظمات العالمين بالعقارات تزود معلومات لأعضائها فقط ، والبعض الآخر يشارك منظمات عقارية أخرى في تلك المعلومات .

و ـــ 2 : المكاتـــب المحلـــية للضرائب العقارية *Local Tax Assessing Offices* . وهـــي عـــادة ما تحتفظ بملف عن كل عقار في دائرتها يشمل مواصـــفات المبنى والقيمة التقديرية ، والعديد من هذه الدوائر تخطر عن كل عملـــية بيع أو تصريح إقامة مبني ، بغرض الإحاطة بما يجرى حول العقار أولاً بأول .

و ـــ 3 : المراكز الجامعية للبحوث *University Research Centers* . والعديد منها يدعمه أي سمسار أو من رسوم تراخيص مزاولة مهنة السمسار العقاري . وقد يكون لدى هذه المراكز معلومات مجمعة عن صفقات ، وذلك مـــن مصـــادر أخرى خلال الولاية ، وعادة ما تفيد تلك البيانات في التعرف على اتجاهات السوق العقارية خلال الزمن وعلى مستوى كل مدينة للأنواع المخـــتلفة مـــن العقارات ، كما يمكن الحصول على معلومات إضافية بحثية وتعليمية من هذه المراكز .

و ـ 4 : مصادر بيانات خاصة *Private Data Sources* . وتشمل سجلات المـــلاك ملفـــات كاملة مثل صكوك الملكية ، العقود الايجارية ، ونسخ من

الــرهونات العقاريـــة(المقرضـــين لديهم المستند الأصلي للرهن العقاري) وحسابات دورية ومعلومات ضريبية حول التاريخ الحديث للعقار .

* *

17- الاقتصـــاد المحـــلي

Local Economy

نظــرا لأن العقار لا يمكن نقله ، فإن أداءه يعتمد إلى حد كبير على حــيوية الاقتصــاد المحلــي . فاقتصاد قوى، نامي ، ينتج وظائف جديدة ، واحتياجات لمكاتب جديدة ونواحي شاغرة صناعية . وتجذب هذه الوظائف قاطنــين جــدد ، الذين بالتالي يخلقون طلبا أكثر على الإسكان والمحلات ، والأمــاكن التــرويحية . وستكون هناك فرصا اكثر للبناء ، وأسعارا أعلى لــلأرض مناســبة لعملية التنمية ، وأيضاً ستكون معدلات الأماكن الشاغرة منخفضــة والإيجــارات أعلــى لــلأرض مناسبة لعملية التنمية ، و لمعظم العقارات القائمة.

والاقتصــاد المحلي الذي يكون صحيا ، ولكن ليس ناميا ، قد يكون مــازال جــيدا للاســتثمار العقاري . والاقتصاد المنكمش يعني أماكن خالية كثيرة، ومنافسة شديدة لجذب المؤجرين ، وبمرور الوقت ، ستصبح كثير من الملكيات العقارية غير جاذبة ، وسيرتفع معدل الحجز الإداري عليها ؛ ومن ثم فيجب عليك التحري عن الاقتصاد المحلي قبل شراء عقار .

وقد ينظر إلى الاقتصاد المحلي كقطاعين : أساسي *Basic* وخدمي *Service* ، فالقطــاع الأساســي هــو التخصص الاقتصادي للمنطقة والذي يســتجلب الأموال من خارجه ، مثل صادرات الدولة . والنشاط الأساسي قد يكــون فــي التصنيع *Manufacturing* (مدينة ديترويت ، بتسبرج) أو حكومــي (مديــنة واشنطون) ، أو مالي (مدينة نيويورك) ، أو ترفيهي (مدينة هوليود) ، أو توزيعي (مدينة أتلانتا ، شيكاغو) .

وقــد يكــون الاقتصاد المحلي عالي التخصص أو به نشاط من كل نوع، وترجع أهمية النشاط الأساسي إلى أنه في الغالب يحدد صحة الاقتصاد

ككل ، وهذا صحيح عندما يكون النشاط الأساسي متمركز في صناعة واحدة (البترول في هيوستن) أو حتى مؤسسة واحدة (شركة بوينج للطائرات في مدينـــة سياتل) ، وكلما صغرت المدينة ، كان الاحتمال كبيرا في اعتمادها علـــى نشاط واحد . ويساند القطاع الخدمي الأنشطة المحلية، وهي الخدمات التـــي يعتمد عليها القاطنون بها ، مثل الأسواق ، محطات تموين السيارات ، الخـــدمات الطبـــية ، وخدمات الأعمال التجارية . والقطاع الخاص لا يجلب نقـــودا من الخارج ، ولكن يخلق كثيرا من الوظائف في الاقتصاد المحلي ، لـــذلك فالمفـــتاح الرئيسي عند النظر إلى الاقتصاد المحلي هو التعرف على النشاط الرئيسي والحكم على أحواله ، وهل يعتمد الاقتصاد المحلي على نوع واحـــد مـــن النشـــاط أو مؤسســـة ؟ وكيف حال النشاط ومآله ؟ وهل يعتمد الاقتصاد على بعض الموارد الطبيعية مثل مناجم الفحم أو الزراعة ؟ وكيفية ومـــدى تطور القطاع الخدمي ؟ فقد يكون هناك فرصا استثمارية إذا اضطر القاطنون إلى السفر إلى مدن أخرى لقضاء احتياجاتهم الأساسية .

* *

18 – الموقـــع

Location

هـــناك تعبيـــر قديم في النشاط العقاري مؤداه ثلاث تعبيرات للنجاح وهي " الموقع ، الموقع ، الموقع ". فالمباني المتشابهة جدا يمكن أن يكون لها قـيم مخـتلفة جـدا ، تعتمد على مكان موقعها ، وفي الواقع فالأرض الغير مطوَّرة تتجدد قيمتها كليا ، بموقعها .

فالموقع من الأهمية بمكان ، لأن النشاط العقاري هو أكثر من كونه فـراغا *Space* بالمعني الاقتصادي ، فما يحيط به يعني الكثير عن مدى كيفـية الاستفادة منه عقاريا . وأحد الأسباب الكبرى لشراء أو تأجير قطعة عقارية هو كونها قرب أنشطة أخرى ، ويتباين نوع الموقع المرغوب حسب نوعية العقار :

فللعقـارات السـكنية *residential properties* ، فالناس سيرغبون في قربهم نسبيا من مقار أعمالهم ، ومراكز التسوق ، وليس بدرجة القرب التي يكـون فيها الكثير من المرور في جيرتهم *neighborhood* ، وكونهم في مـنطقة مدرسـية جيدة لهو هام للكثيرين . فالجيرة يرجى أن تكون مبهجة ومعتنى بها ، كما أن عنوانا مرموقا *restige* يمكن أن يضيف قيمة كبرى للعقار، وإذا كان العقار عبارة عن شقق ، فكونه على مسار منتظم للنقل العام قد يكون هاما .

وللمتاجـر الكبـرى ومراكـز التسوق *Stores and Shopping Centers* فتحـتاج إلـى أن تكـون مرئية *visibility* مع تدفق مروي *traffic flow* . ويجب أن يكون العقار قرب أماكن يقيم بها المتسوقون أو من يعملون ، ويعتمد ذلك على نوعية المتاجر . فالمتاجر الكبرى لا يجب أن تكـون شـديدة القرب من منافسيهم ، والمتاجر الصغيرة تميل إلى أن تكون

قـــرب المتاجـــر الكبـــرى ، آملة جذب المتسوقين القادمين والمتوجهين إلى المتجر الكبير .

وللمبانـــي المكتبـــية *office buildings* فيجب أن تكون قريبة من أنشـــطة الأعمال التجارية . فالمحامون يريدون ويحتاجون أن يكونوا قريبين مـــن مبانـــي المحـــاكم والمكاتب الحكومية ، والخبراء قرب المقر الرئيسي للشـــركات ، أو البـــنوك ، والأطباء قرب المستشفيات أو مساكن المسنين ، وأنشـــطة الأعمال قرب عملائهم . وللحاجة الخاصة للتواجد عن قرب ، فإن أماكن وسط البلد قد اعتبرت فيما مضى أحسن الأماكن للمكاتب ، أما الآن ، فالمواقـــع في الضواحي قد تكون لها ذات القيمة وذلك مرجعه إلى تحسن في وسائل الاتصال ***communications*** .

وللعقارات الصناعية ***Industrial properties*** ، فيجب أن تكون قـــريبة مـــن مصدر المواد اللازمة للإنتاج ، والعمالة . وهناك حاجة كبرى للمواصـــلات الجـــيدة ، نـــراها غالبا في مواقع صناعات ثقيلة على خطوط الســـكك الحديديـــة ***rail lines*** أو قـــرب الموانـــي ، وطريق سريع جيد ***highway*** هو غالبا ضرورة .

وفـــي النشـــاط العقـــاري ، فأحسن المواقع تتحصل على أعلى قيمة عالـــية، وكمســـتثمر فعليك أن تنظر إلى أكثر من عقار منفرد ، وتذكر أنه بالرغم من ذلك فإن جودة الموقع يمكن أن تتغير بمرور الزمن ، وفي بعض الأحيان فموقع أقل أهمية قد يصبح من أحسن الأمكنة مستقبلاً .

* *

19 – تحليل الجدوى

Feasibility Analysis

ينظـــر تحليل الجدوى إلى احتمال كفاءة جريان الأمر لمشروع معين لصالح مستثمر بذاته ، فهو أداة تخطيطية يقرر بعدها بداية تنفيذ المشروع ، أو التحول عنه . ومن الشائع استخدام هذه الدراسات للإنشاءات الجديدة ، أو عملية إحياء كبيرة لعقار *renovation* ، وخاصة إذا كان الاتجاه هو إحداث تغيـــر في الاستخدام. وفي الواقع ، فإن دراسات الجدوى يلجأ إليها كمطلب أساسي عند التقدم للحصول على قرض للمشروعات المقترحة. ومن المؤسف له ، أنه نظرا لهذا المطلب ، فالكثير من الدراسات تجري بعد قرار المستثمر بالمضي في المشروع ، وبالكاد لاستيفاء طلب المقرض .

والدراســـة الجـــيدة للجـــدوى يجـــب أن تكون ركنا أساسيا للقرار الاســـتثماري ، ويمكـــن أن تتحاشـــى مشاكل خطيرة بعد توفير الإمكانيات للمشـــروع . أعط انتباها إلى توصيات المحلل ، واستخدم التقرير لصالحك . وتتضـــمن دراسة الجدوى عدة أقسام رئيسية ، فالقسم الأول يجب أن يتعرف علـــى أهـــداف المستثمر ، وهي تشمل المتطلبات المالية للاستثمار ، والوقع الـــذي يريده المستثمر أن يحدث أثرا . فالمحلل يجب أن يحدد تلك الأهداف بدقـــة وكيفية الوصول إليها قبل تحديد إذا كان هذا المشروع سيكون ناجحا . والقســـم الثانـــي من الدراسة يكون للتحليل العميق للسوق ، ويبين هذا القسم كيف سيتقبل السوق للمشروع ، وإذا اكتمل المشروع ، فما مدى سرعة بيعه في السوق ؟ والقسم الثالث ، يجرى مسحا *Surveys* للقيود والتكاليف التي يـــواجهها المشـــروع . ويجب أن يتعرف على التنظيمات الحكومية الخاصة بالتشـــييد ، التصميم ، والتشغيل ، ويشمل ذلك أيضا أي قيود قانونية خاصة مثل عقد الملكية *Deed Covenant* أو حق الشفعة *Easement* ، ويحلل

مــدى مناســبة الموقع والمكان للاستخدام المقترح . وتكاليف التشييد والبناء يجــري تقديرها جنبا إلى جانب جدولة أولية لعملية البناء . وأخيرا ، القيود المالية يُجري تحليلها تفصيليا ، وهذا يتضمن التوقعات بالمتطلبات التمويلية ، والاحتــياطات الاستثمارية النقدية خلال التشييد ، والتوقعات بالتدفقات المالية خلال فترة حيازة المستثمر للعقار.

ويســتعرض القسم الختامي للدراسة ، توقع للتدفق المالي ، وحساب العائد على المشروع ، وهذا يعتبر تقدير أولي للجدوى بما يتمشى مع أهداف المستثمر ، فإذا فشل المشروع في تحقيق العائد المطلوب للمستثمر ، فيعتبر المشروع غير ممكن اقتصاديا .

* *

20 – القيمة الســـوقية

Market Value

كفكر رئيسي ، هي القيمة المتوقعة التي سيتحصل العقار عليها عند البيع عند طرحه في السوق التنافسي . فهي تخدم كنقطة بداية لعديد من القرارات عـــندما يضع الشخص في اعتباره الاستحواذ ، والحيازة لملكية بذاتها . ولو أنـــه تـــوجد مقاييس أخرى لقيمة العقار ، إلا أن القيمة السوقية هي أكثرها شيوعا في الاستخدام ، والأساس للعديد من التطبيقات القانونية مثل ضرائب الملكية ، وضمان القروض .

وأحـــيانا ، هناك اختلاف بين القيمة السوقية وما يستحقه العقار من وجهة نظر الفرد المشتري . ففي بعض الحالات ، قد يكون لديك العزم لقبول قيمة أقل من القيمة السوقية لاحتياجك للمال (أو للتخلص من عبء التزامات مالـــية) ، وتـــريد بـــيعا ســـريعا . والمستثمر الحريص على الشراء يمكنه الحصول على تلك الممتلكات عند أسعار مساومة . وفي حالات أخرى ، قد يكـــون لـــديك الـــرغبة للدفـــع بأكثـــر مـــن القـــيمة الســـوقية (ولكـــن ليس بالضرورة) نظرا لموقف خاص يجعل العقار مناسبا لك ، أو إذا كـــان لديك معلومات مسبقة ستزيد حسنا لقيمة العقار ، مثل إدخال المنافع لموقع أو توسع شارع ليكون طريق سريع . فمعرفة القيمة السوقية للعقار قد يخـــدم كصـــمام أمن ضد ما لاطائل له من المال أنت في غني عنه ، فوقت ارتفاع قيمته قد يكون الوقت المناسب البيع بدلا من الانتظار حتى يتغير اتجاه السوق إلى الهبوط . والقيمة السوقية قد تزودك بأساس عند رسم استراتيجية البـــيع ، فمن الشائع أن البائعين يطلبون أكثر من القيمة السوقية لإتاحة مكان للمفاوضات ، إلا أن التسعير بقيمة أعلى كثيرا من القيمة السوقية قد يثبط من

اهـتمام المشـــترى ، ويخلق انطباعا كعقار غير مرغوب . زد على ذلك ، فتقييم العقار *appraisal* قد يبين المقارنة مع غيره من العقارات المنافسة.

وخلاصـــة القــول ، فالقيمة السوقية هي كمية النقود التي يستحوذ عليها العقار في سوق تنافسي تحت الظروف المثالية . وكما أشير إليه ، بين طائفة مثمني العقارات ، فإن هذه الظروف تشمل :

1- أن لكــل مــن البائع والمشترى دوافعه ، فكل طرف يتصرف لأقصى مصلحة له ، وليس تحت ضغط لتكملة عملية نقل الملكية .

2- أن كــلا الطرفين على بينة تامة بالأمور ، فكل عنده المعرفة بالعقار ، والعقارات المماثلة في السوق .

3- توفر الوقت الكافي لعرض العقار في السوق .

4- أن الدفع يكون نقدا أو في صورة ترتيبات مالية معادلة ، وهذا يؤكد أن الصفقة هي عملية بيع كاملة .

5- أن السـعر يمـثل الظروف الاعتيادية للعقار المباع بدون أي تأثيرات خاصــة أو تمويل خلاق ، أو أي تنازلات بيعية منحت من أي شخص علــى صلة بعملية البيع . وقد يُضخم تمويل خاص من السعر المدفوع فعلا ولكن يمثل أكثر من قيمة العقار منفردا .

وبســبب تلك الظروف الخاصة ، فالقيمة السوقية قد لا تكون تقديرا دقيقا لقيمة العقار الذي يمكن ان يتأتى تحت الظروف الفعلية للسوق . ويشتق تقديــر القــيمة السوقية من خلال عملية التثمين التقليدية ، وهذا يتعلق بجمع وتحليل البيانات عن البيئة السوقية (شاملة الناحية المحلية والجيرة المباشرة لها)، آخذين في الاعتبار مواصفات ونوعية العقار ، والنظرة إلى العقار من عدة جوانب .

* *

21 – قيمة الاستثمار

Investment Value

ويقصد بذلك ، القيمة التي يساويها العقار في نظر المستثمر ، وهو أقصى ما يمكـن دفعـه ، وما يزال يحقق أهدافك الاستثمارية . وقد تكون مختلفة عن القيمة السوقية وهي قيمة العقار للمشترى النمطي في السوق . هذا المشترى النمطـي لـه الدافـع التقلـيدي للشراء ، ومتوسط موقف ضرائبي ، والذي سيستخدم التمويل المتاح الشائع . وهذه العوامل قد لاتمثل حالتك ، لذلك فقيمة استثمارك قد تكون أعلى أو أقل من القيمة السوقية .

فمـثلا ، المواقـف التالية قد تجعل قيمة استثمارك أعلى من القيمة السوقية النمطية :

1- أن العقـار مناسـب جدا لاحتياجاتك التجارية أو لقربه ممن تتعامل معهم تجاريا .

2- انـك تـرى ما هو كامن للتحسينات التي لا تكون ظاهرة للمستثمر النمطي .

3- أن البائع لدية قرضا افتراضيا *(Assumable loan)* ولكن يحتاج إلى كمية كبيرة من النقد لاتمام الصفقة ، وانه لديك النقد الضروري من بيع عقار آخر .

4- أن العقار يقدم منفعة ضريبية صغيرة ، فأنت تديره كأمين عام لهيئة خيرية ، ولذلك ليس لديك حاجة لمنافع ضريبية .

فـإذا كانـت قيمة استثمارك أعلى من القيمة السوقية ، فإن لك مساحة من المسـاومة فـي التفاوض بخصوص العقار ، إذ سيكون بمقدورك الحصول علـيه بالـتفوق علـى المنافسـين . ويجـب أن تكون حذرا من أن تتعدى قيمة استثمارك .

والقيمة الاستثمارية لك قد تكون أقل من القيمة السوقية ، لأسباب من بينها الآتي :

1- قد لا تكون على بينة كافية بالمنطقة أو نوعية العقار .

2- أن السـوق قد يكون متوقعا الكثير من ارتفاع أسعاره ، والتي لم تظن حدوثها .

3-انــه ليس لديك الكثير من النقد ، وتحتاج إلى تمويل إضافي من البائع لعمل الصفقة .

وإذا كانت قيمة استثمارك أقل من القيمة السوقية ، فمن المحتمل عدم كـونك في موقع أقوى تفاوضيا بخصوص العقار . ولا تدع نفسك لتعرض قـيمة سوقية إذا كان العقار لا يعني الكثير لك ، ومن الأحسن لك أن تكون بدون ملكية عقارية في تلك الحالة .

ولإيجـاد ماهـية القيمة الاستثمارية للعقار ، استخدم أسلوب تحليل الاسـتثمار ، فسـتحتاج لإيجـاد القـيمة الحاضـرة للعقار مفترضا موقفك الشخصي، ويمكن أن يؤدي ذلك خبير مثمن أو مستشار استثماري عقاري ، نيابة عنك بناء على طلبك .

* *

22 – التثميـــن

Appraisal

التثمـــين مـــا هو إلا رأي الخبير في القيمة . والتثمينات تستخدم في العقارات عندما يحتاج إلى رأي محترف فيها ، ولأن كل عقار فريد في ذاته ولا يجـــرى التعامل عليه في سوق مركزي ، منظم ، فتحتاج تقديرات القيمة إلى جمع وتحليل بيانات السوق .

ولفهم ماهية التثمين ، تستطيع فحص التعريف السابق بقرب أكثر ، ويقصـــد بالخبيـــر الشخص الذي لديه القدرة والخبرة لإجراء نوعية التحليل المتطلبة . فإنه يمكنك الحصول على معتقدات القيمة من موظفي المبيعات ، المالك ، المستأجر أو أي شخص على بينة بالعقار المعروض . إلا أن هذه الآراء قد لا تكون مفيدة جدا ومحتمل أن تكون غير مقنعة كدليل على القيمة. وعادة ، فخبير التثمين قد تحصل على بعض أنواع التأهيل *designations* مـــن خـــلال دراسة نظامية وامتحان من هيئة رسمية ، فعلى سبيل المثال ، تأهـــيلات *RM, MAI* تمـــنح من قبل المعهد الأمريكي لمثمني العقارات إلى الـــذين يـــنجحون في اختبارات خاصة ، ويعدون عينة من تقارير تفصيلية تســـمى البيان العملي *demonstration* ، واكـــمال سنوات من الخـــبرة التثمينية . وتأهيلات مشابهة *SRA , SRPA , SREA* تمنحها جمعية مثمني العقـــارات *Society of Real Estate Appraisers* ، بالإضـــافة إلـــى منظمات أمريكية أخرى تمنح تأهيلات تثمينية ، على المستوى القومي أو من نقابـــات القطاع الخاص . وهذه التأهيلات من هيئات شرعية تؤكد أن المثمن يفهم أسس التثمين ، ويشترك في القواعد الأخلاقية المهنية .

والرأي *Opinion* هو حكم مدعم بحقائق وتحليل منطقي . فالمثمن يأخـــذ فـــي اعتـــباره كل معلومات متاحة والتي تنعكس على قيمة العقار ،

والنتيجة ليست مجرد تخمين ولكن قراءة بعناية للحقائق المتعلقة بالحالة. والمثمن الجيد يتجنب التحيز الشخصي في الرأي ولكن يحاول أن يجد وجهات نظر السوق في العقار.

والقيمة يجب أن تكون مؤهلة أيضا ، فهناك أنواع مختلفة من القيمة، وغالبية التثمينات تبحث عن القيمة السوقية *Market value*، وهذا هو ما يستحقه العقار لأي مشتر في سوق عادي . فهي تستخدم كمقياس في تطبيقات عديدة ، فإذا كنت مهتما بما يستحقه العقار في ظل ظروفك الشخصية ، فيمكن أن يجرى تثمين للقيمة الاستثمارية *Investment Value* .

وتقارير المثمن قد تأخذ عدة أشكال ، فخطابات التثمين *Letter Appraisals* ، شائعة عندما يكون العميل مهتما بالرأي النهائي ولا يريد أن يري كل المواد المساندة . والتثمينات الرسمية *Formal Appraisals* تستخدمها المؤسسات مثل إدارة الإسكان الفيدرالي *FHA* ، عندما ينظر في عدد كبير من التقارير التفصيلية *narrative appraisals* وهي تذكر بالتفصيل عمل المثمن ، وهذه النوعية من التقارير تفيد عندما يكون العقار غير عادي وتريد أن تعرف كيف اُشتق هذا الرأي ، كما تستخدم أيضا لبيان قدرة المثمن عندما يكتسب تأهيلا .

وتستخدم معظم التثمينات للدعم الواقعي ، ويستخدمها المقرضون لإظهار أن العقار يستحق بما فيه الكفاية للأداء كضمان لسلفة ، وقد تستخدم في حالات الإدانة للحصول على تعويضات ، ويمكن استخدامهم في الاعتراض على تثمينات *assessments* الضريبة العقارية أو لدعم *back up* أحقية العائد من ضريبة الدخل ، أو بتسوية موقف عقار .

وقد تستخدم أيضاً التثمينات كأدوات لاتخاذ القرار ، فيمكن أن تساعد في تقديم عقار للبيع ، أو للشراء، وقد يمكن أن تخدم في مساعدة البنوك في إدارة عقارات معاد امتلاكها أو تعمل على إنجاح مشروع متعثر . والتقرير

التثمينـــى الكامل المفصل يحتوى على عديد من الأقسام الرئيسية التي تذكر العملية ، يتبعها التثمين للوصول إلى الرأي في القيمة *value opinion* .
ويجب أن يكون هناك قسم افتتاحي يصف الغرض من التقرير : ماهية نوع القـــيمة وأي ظـــروف مطـــبقة ، شاملة التاريخ عند صحة الرأي بخصوص القيمة، وهذا يتبعه عديد من الأقسام تصف العقار والظروف السوقية والناحية المحـــيطة بالعقار ، وأحيانا هناك تحليل يبين أعلى وأحسن استخدام للعقار ، وذلك هام جدا عندما يكون هناك بعض تحويل محتمل في العقار . والأقسام التالـــية تبين كيف تشتق الدلائل المختلفة للقيمة ، فهناك ثلاث طرق أساسية للوصول إلى دليل للقيمة ، وكل منها يجب أن يُشرح من البيانات المستخدمة وكيف حُللت . والقسم الأخير من التقرير يبين كيف تُوصِّـــل إلى رأي نهائي من كل المعلومات والتحليلات السابق ذكرها .

* *

الباب الثالث
التمويل

وهو يتناول عدة فصول ، كما يلى :

23 — الرافعة المالية
Financial Leverage

تتم معظم الاستثمارات العقارية ببعض المال المقترض ، فالاستثمار العقاري مُكلِّف ، لذلك فالقليل من المستثمرين لديهم المال الكافي لشراء عقار بدون استخدام قرض ، وحتى لو كان لديك النقد cash ، فإنه من المحتمل أنك لا تريد ربط كثير من ميزانيتك الاستثمارية في عقار واحد . فمعظم الفوائد تخصم ضرائبياً ، والتمويل يعطيك المنفعة المضافة من التنويع في برنامجك الاستثماري . فعندما تستخدم مالا مقترضا ، فإنك تمتلك رافعة مالية تعمل لصالحك ، وهي تميل لتضخيم *magnify* عائدك الاستثماري — إذ انك تتحكم في عقار كبير نسبيا باستثمار نقدي صغير نسبيا . وعليك أن تحتفظ بأي دخل من العقار بعد سداد مدفوعات القرض ، وهذا الدخل يمكن أن يكون جذريا عند مقارنته بكمية النقد الذي استثمرته ، فهناك فرصة أكبر بعدم وجود دخل متبقي بعد دفع كل النفقات .

ولرؤية كيف تعمل الرافعة ، اعتبر الأمثلة التالية . افترض انك اشتريت مبنى بمبلغ نقدي قدره 100.000 دولار والذي ينتج عنه صافي دخل تشغيلي قدره 12.000 دولار سنويا . فدخلك السنوي يكون 12.000 دولار ، معطيا إياك عائدا سنويا قدره 12% ، فإذا كنت قد استخدمت قرضا قدره 80.000 دولار لشراء العقار ، فاستثمارك النقدي سيكون فقط 20.000 دولار . وللتبسيط ، فليفترض أن القرض أدى إلى مدفوعات سنوية قدرها 8.000 دولار للفائدة فقط (10% فائدة على القرض) ، فإن تدفقك النقدي

سيكون تاركا لك 4.000 دولار بعد السداد لقسط القرض . فالرافعة تزيد عائدك إلى 20% (4.000 دولار مقسومة على 20.000 دولار) ، فهي عملت لصالحك في هذه الحالة لأن معدل الفائدة على القرض كان منخفضا عن معدل العائد من العقار .

لنفترض أن القرض تطلب مدفوعات على أساس فائدة قدرها 15% (12.000 دولار سنويا) ، فهذه المدفوعات ستلتهم كل صافي الدخل التشغيلي من العقار دون أن تترك لك تدفقا نقديا (وعائدك سيكون صفرا) ، وهذه الرافعة بالسالب نتجت من أن القرض كان مكلفا جداً مقارنا بعائد العقار . ولأن الرافعة تزيد من المخاطرة ، فكمية المال المقترض المستخدم يجب أن تكون محدودة . لنفرض في مثالنا ، أنك اكتشفت أن المقرض يرغب في إقراضك 95.000 دولار عند فائدة قدرها 10% لشراء العقار ، وأنت تقدر حسابيا أن تدفقك النقدي سيكون 2.500 دولار ، ولكن استثمارك النقدي سيكون فقط 5.000 دولار ، وهذا يمدك بعائد سنوي قدره 50% ، ماذا يحدث إذا اضطررت لتخفيض الإيجارات لينتهي الوضع بصافي دخل تشغيلي قدره 9.000 دولار ؟ سيكون لديك تدفق نقدي سالب قدره 500 دولار وعائدا سلبيا على استثمارك .

وتعمل أيضا الرافعة على الأرباح من إعادة البيع ، فلنفرض انك تشتري قطعة ارض نقدا بقيمة 100.000 دولار وتبيعها بمبلغ 115.000 دولار بعد عام ، فعائدك يكون 15% . فقد كان بإمكانك اقتراض 80.000 دولار لإجراء الشراء ، وبعد تسديد القرض مع الفائدة يتبقى لك من البيع 27.000 دولار ، فعائدك الآن 35% (7.000 دولار أرباح على 20.000 دولار استثمار نقدي) .

وكما ذكر سابقا ، فالاستثمار صار أكثر مخاطرة باستخدام الرافعة . لنفرض أن العقار قد بيع فقط بمبلغ 105.000 دولار ، فكل الصفقة النقدية

ســتكون قد زودتك بعائد موجب قدره 5% ، إلا أنه باستخدام القرض ستدفع بعائدك إلى السالب ، لأنه سيترك فقط لك 17.000 دولار بعد تسديد القرض والفائــدة . فعــند مستويات عالية من الرافعة ، فقد يمكن لأي انخفاض في القيمة ، أن يمحو عنك أي صفة للملكية قد تكون لك في العقار .

* *

24- الرهن العقـــاري

Mortgage

تســـتخدم قروض الرهن العقاري في تمويل شراء غالبية العقارات ، وهـــذه القروض هي شكل من التمويل المأمون . فحينما تتحصل على قرض بـــرهن عقاري ، فأنك في الواقع توقّع وثيقتين ، الأولى هي مذكرة *note* ، بواســـطتها تتعهد بسداد القرض في موعده ، كما اتفق عليه في عقد السلفة ، والثانية هي رهن عقاري *mortgage* ، الذي يعطي المقرض حقا في العقار لمســـاندة تعهدك ، فإذا أخفقت في السداد في وقته ، فالمقرض يستطيع وضع يده *foreclose* على الرهن العقاري ويأخذ الملكية لاستيفاء الدين ، والعقار ســـيباع والحصـــيلة تذهب لسداد القرض غير المدفوع ، وإذا تبقي أي شئ فـــيكون من حق المقترض . وإذا كانت الحصيلة أقل من الدين ، فالمقرض يمكنه أن يقاضيك لقصور حكمك *Deficiency Judgement* ، وهذا يعني أن المقـــرض يســـتطيع مطالبتك بملكية أخرى لسد العجز . ويخلق الرهن العقاري حق الحجز *Lien* على العقار الذي يعطي المقرض حق وضع اليد، ويســـتطيع المقـــرض أن يطلب منك أن تؤمن على العقار ، ودفع الضرائب العقاريـــة فـــي ميعادها ، وأن تبقيه في حالة جيدة . وفي الكثير من الحالات ســـيطلب المقرض أن تودع في حساب ثالث (مقاصة) *Escrow* مدفوعات التأمـــين وتقديرات الضرائب . والعقار الذي ليس عليه حق الحجز يقال أنه خـــال وواضـــح *free and clear* . والعقـــار قد يكون له أكثر من رهن عقاري، فمثلا ، عقار بقيمة 100.000 دولار قد يكون له رهن عقاري أول بمبلغ 80.000 دولار ، ورهن عقاري ثان بمبلغ 10.000 دولار . والرهن العقاري الثاني قد يكون أُرتهن عند وقت الشراء للمساعدة في تمويل العربون أو مؤخرا لامتلاك حصة *take equity* من العقار (انظر إعادة التمويل ،

الفصـــل (30) مـــن الباب الثالث) . وسعر الفائدة وظروف أخرى لقرض الـــرهن العقاري الثاني قد يكون أقل حسنا من الأول لأن المقرض الثاني لا يكـــون بالمـــثل محميا ضد التخلف عن إيفاء الدين *default* . فشراء عقار بعـــربون مـــنخفض ، مـــثل رهن عقاري مؤمن عليه من الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* قد يمكنك تجنب الحاجة إلى رهن عقاري ثان .

فـــي بعض الأحيان ، يكون ممكنا لمستثمر أن يرتب لرهن عقاري ، علـــى العقار، لا يستعان به في دفع القيمة *none recourse* ، وهذا يجبر المقـــرض علـــى النظر فقط للعقار لإيفاء الدين في حالة التخلف عن سداده. والمســـئولية القانونية للمقترض تكون حينئذ محدودة لما قد استثمر في العقار (أنظـــر محدوديـــة المسئولية القانونية على دين الرهن العقاري في الفصل (29) مـــن الـــباب الثالث) .ومعظم قروض الرهن العقاري تسدد دوريا *Amortizing* : فـــبعض مدفـــوعات القـــرض تســـتخدم في سداد الأصل المقتـــرض ، وجزء من تلك المدفوعات الموجهة لسداد الفائدة تسقط تدريجيا والباقـــي يخصـــص للأصـــل ، والمدفـــوعات المبكـــرة غالبيـــتها للفائدة ، والمدفوعات الأخيرة معظمها للأصل .

والكثيـــر من القروض لها أوضاع مقيدة عند البيع *Due on Sale Clauses* : فالقـــرض يجـــب أن يسدد إذا العقار بيع . وأحيانا ، يكون من المستحســـن الحصـــول على قرض يمكن أن ينتقل إلى مشتر للعقار . وهذا يجعل من السهل على المشترى ترتيب التمويل ، فإذا ارتفعت أسعار الفائدة ، فقرض مقترض يمكن أن يضيف إلى السعر الذي تحصل عليه لأن المشترى ســـيتمتع بمدفـــوعات أقـــل للقرض ، والقروض مع التأمين عليها من إدارة الإسكان الفيدرالي *FHA* يُفترض الحصول عليها .

وخاصـــية هامة أخرى للرهن العقاري هو تميز الدفع المبكر *pre-payment privilege* ، فتـــتطلب بعض القروض دفع غرامة *penalty*

إذا سدّد القـرض مبكـرا ، وهذا يزيد تكلفة إعادة التمويل أو الانتهاء من القـرض عند إعادة البيع ، فحاول الحصول على قرض لا يتطلب غرامة للإنهاء المبكر لسداد القرض *retirement* (انظر شروط التمويل ، الفصل (28) من الباب الثالث) .

* *

25- الحصول على قرض

Getting A Loan

عـندما تقـدم طلبا للحصول على قرض رهن عقاري ، فالمقرض سـيهتم بشيئين : هل عندك الإمكانية لسداد مدفوعات القرض ، وهل العقار يسـتحق مـا فيه الكفاية لدعم القرض ؟ ذلك يحدد كم كثيرا تحمّل المقرض، مخاطـرة إجـراء القرض. وعملية تصور كيف ستكون مخاطرة القرض ، تسـمى تأمين المخاطر *under writing* (الضمان) . ومعظم المقرضين لهـم متطلـبات أو معاييـر يطـبقوها عند تأمين المخاطر لقرض ، وهذه المتطلـبات تنشـئُها الشركات التي تشترى القروض من المقرض الأصلي ، وسـواء أن يقـوم المقـرض ببيع القرض أو الاحتفاظ به ، فيحاول مطابقة القرض لهذه المعايير حتى يستطيع بيعه إذا كان هناك ضرورة .

فـإذا كان طلب التقديم للقرض غير مستوف للمعايير ، فالمقرض قد يمكـنه رفـض إعطاء القرض ، وبديلا لذلك ، فالقرض قد يمكن إجراؤه ، ولكـن لكمـية أقـل . وفي بعض الحالات ، فالمقرض قد يحتاج إلى تأمين إضـافي *Collateral* مكمـل لتوفيـر القرض الذي تريده . وعند تأمين المخاطر ، فالمقرض سيتحقق من سجلك الائتماني *credit* ليرى انك مخاطرة جـيدة ، وإضافة لذلك فالمقرض سينظر إلى العقار ليرى ما إذا كان يستطيع مساندة القرض .

فتثمين *Appraisal* سيُجرى ، ونسبة القرض إلى قيمة العقار ستحسب بقسـمة كمية القرض على القيمة المثمنة ، فالمقرض يريد أن يعرف ما إذا كان بعض من مالك الخاص يرتبط بالعقار ، فإنك بذلك ستكون أكثر احتمالا فـي المحافظـة علـى مدفوعاتك ، وأيضا ، إذا لزم الأمر اقتضاء القرض *foreclose*، فالعقار يجب أن يكون مستحقا بما فيه الكفاية لسداد المتبقي من

القرض . وعموما ، فالقروض على المساكن التي يسكنها ملاكها تُقرض بما لا يــزيد عــن 80% مــن القــيمة (وتكون أعلى إذا استخدم تأمين الرهن العقــاري، والقــروض على العقارات المولدة لدخل يمكن أن تتطلب – نسبة القرض إلى العقار – لتكون أقل .

ومقــياس آخــر للمخاطرة مستخدم في تأمين المخاطر ، يقارن فيه الــدخل إلى مدفوعات سداد الدين ، فلمشترى المنازل ، يستخدم المقرضون نســبة الــدخل الشخصــي إلى المدفوعات الشهرية ، وللعقار المولد للدخل سيســتخدم نســبة تغطــية الــدين *debt coverage ratio* (صافي الدخل التشــغيلي مقســوما على مدفوعات الدين لمدة عام) . والمقرضون عادة ما يفضــلون أن يروا صافي الدخل التشغيلي ليكون على الأقل 20% أعلى من خدمــة الــدين (النســبة الدنــيا لتغطية الدين هي 1.20) . وحينما يكون للمستأجرين التجاريين درجات ائتمانية عالية ، ويوقعون على تأجير تمويلي طــويل الأجل ، فنسبة منخفضة لتغطية الدين يمكن قبولها . وعلى العكس، عندما يكون التأجير التمويلى قصير أو مع مستأجرين عابرين ، فيتطلب نسبة أعلــى . وإذا كانت نسبة القرض إلى قيمة العقار عالية جداً أو نسبة تغطية الــدين منخفضة جدا ، فتخفيض كمية القرض ستجعل القرض أقل مخاطرة للمقرض ، وهذا قد يسمح لك للتأهل للقرض .

* *

26- مصادر الرهن العقاري للاستثمار

معرفة أين تبحث عن المال لتمويل شراء عقار هو أحد مفاتيح النجاح في الاستثمار العقاري . وفيما يلي أسماء المؤسسات المالية التي تهم الأفراد الذين يرغبون في الاقتراض العقاري .

أ-شـــركات التأمـــين على الحياة ، وشركاتها الكبرى تهتم فقط عادة بالقـــروض التـــي تزيد عن مليون دولار ، حيث يفتقدون التسهيلات لخدمة العديـــد مـــن القـــروض الصغيرة ، ولذلك يفضلون عددا أقل من القروض الكبيـــرة. وبوجـــود بلايين من الدولارات في شكل أصول ، فبعض شركات التأمين على الحياة يمكن أن تعطي قروضا ضخمة – 10مليون دولار فأكثر فـــي بعـــض الحـــالات . وهذه الشركات نادرا ما تقدم قروضا للبناء ، فهم محافظـــون ويريدون غلة طويلة المدى ، وأمان تزوده الرهون العقارية على النواتج الجاهزة .

ب-البـــنوك التجارية ، وهي نشيطة في إعطاء قروض بناء ، على كـــل أنـــواع العقارات . وهذه القروض عادة ما تقدم فقط إذا كان للمقترض إلتـــزام مـــن المقـــرض الـــدائم *take –out commitment* ، إذ باكتمال المشـــروع ، فالقـــرض الـــدائم "سيســـتبعد " take-out البـــنك من سداد قرض البناء .

جـــــ- هيـــئات الادخـــار والإقراض ، وبنوك الادخار الاستثماري *Savings and loan Associations, and Mutual Savings Banks (S&L),(MSB)* وتقـــدم أساسا رهنا عقاريا من الدرجة الأولى للمقيمين في المـــنطقة – علـــى عقـــار محلي ، بما فيه من واحد – إلى – أربعة مساكن أسرية. وفقط الهيئات الكبرى للادخار والإقراض تقدم قروضا بقيمة أكثر من

ملـــيون دولار علـــى مشـــروع منفـــرد ، ولو أن العديد منهم لديهم الرغبة للإقـــراض علـــى العقـــارات مـــتعددة الأســـر في المدى من 100.000 – 1.000.000 دولار . والعديـــد مـــن تلك الهيئات والبنوك تقدم قروض بناء للبنائين ، وفي مقابل التزام برسوم *commitment fees* ، بعضهم سيقدم ميزة التمويل الدائم عند سعر فائدة سبق تحديده .

د–الـــرهونات العقاريـــة البنكـــية *Mortgage Bankers* هذه الشـــركات تقـــدم قروضا بالنيابة عن مستثمرين آخرين وذلك مقابل أتعاب . ولأنهم يتعاملون مع المقترضين في نفس الصفقة ، فهم يجب أن يعرّفوا كلا الجانبين من السوق بقروض العقارات التجارية .

هـــ– الائتمانات الاستثمارية العقارية *Real Estate Investment Trusts* وهـــي تســـتثمر فـــي قروض البناء ، القروض المستديمة للرهن العقاري ، وترتيبات التأجير التمويلي .

و– صـــناديق المعاشـــات *Pension Funds* وغالـــبا ما تتطلب رهـــونات عقاريـــة مســـتديمة على العقارات المولدة للدخل . وفي السنوات الأخيرة ، فالعديد أيضا اشترى حقوق ملكية في عقارات كبرى مولدة للدخل أو استحوذ على عقارات بدون مساعدة تمويل الرهن العقاري .

* *

27 – أنواع القروض

تستخدم أنواع عديدة من القروض في تمويل العقارات ، ويتأتى الاختلاف بينها من الفروق في كيفية تطبيق الفائدة *interest* ، وشروط القرض ، وأي حقوق إضافية للمقرض .

أ- قروض الرهن العقاري ذات المعدل المتغير *Adjustable-Rate Mortgage (ARM)* وهو يعطي فرصة للدخول في استثمار عند معدل فائدة منخفض مبدئيا ، ولكن مع المخاطرة بارتفاع معدل الفائدة مستقبلاً . والمعدل للسنة الأولى عادة ما يرتبط *Indexed* مع معدل الفائدة القصير الأجل مثل معدل الفائدة الممتاز *Prime* بين البنوك ، أو معدل سعر الفائدة على أذون الخزانة لمدة عام ، وهذه الفائدة تعدل دوريا ، عادة كل عام ، مع غطاء *"Cap"* أي حد أقصى على كل من الكمية السنوية للزيادة ، " وغطاء مدى الحياة " علي مدة القرض . وبصفة عامة ، فعقود *ARM* لأسعار الفائدة هي مبدئيا 1–2 % نقطة تحت معدلات سعر الفائدة على القروض ذات معدل الفائدة الثابت . وجدير بالذكر أنه عندما تهبط أسعار الفائدة ، فمدفوعات المقترض الدورية تنخفض أيضا .

ب-القرض المستديم ويجرى تأمين الرهن العقاري عليه لمده 15–30 عاما ، وهو كامل السداد (بمعنى أن أصل القرض يسدد من خلال مدفوعات شهرية) على مدى مدة القرض .

جـ- القروض البالونية ، والقروض الدنيا المستديمة *Balloon Loans and Miniperm Loans* والمسماة قروض الرصاصة النارية *Bullet* ولها مدى من 3–20 عاما ، وعموما فكلما طالت مدة القرض ، كان سعر الفائدة أعلا . والموازنة يجب أن تدفع كجملة كمية *lump-sum*

عند نهاية مدة القرض ، وهذه الموازنة *balance* تسمى "المدفوعة البالونية " أو الرصاصـــة النارية . والقروض الدنيا المستديمة عادة ما يقدمها المقرض البنائي لسداد حساب قرض المقترض ، وتزويده بوقت للحصول على تمويل مستديم ، وتلك القروض عادة لمدة 2-7 سنوات ومعدلات سعر الفائدة عالية مقارنـــة بمعـــدلات المـــدى الطويل (حوالي 2% نقطة فوق المعدل الممتاز *Prime*) وعـــادة يعاد تعديلها كل وقت يتغير فيه المعدل الممتاز . وجدول المدفـــوعات *amortization schedule* هو لقرض طويل الأجل (محتمل 30 عاما) ، ولكن المدفوعات البالونية تتحصل قبل وقت طويل من استطاعة القرض تسديد كامل المدفوعات . والقروض الدنيا المستديمة تتضمن مخاطرة أكثر للمقترض مقارنة بالقروض طويلة الأجل ذات التسديد التام .

د-الـــرهون العقارية المشاركة *Participation Mortgages* ، وأحيانا يشار إليها بالمشاركة في حقوق الملكية *Equity participations* ، فالمقترض يتنازل عن جزء من مكتسباته السنوية ، فما يتوقع هو أن التضخم ســـيزيد دخل العقار . والمدفوعات مبنية على خدمة سنوية مدفوعة للدين (ADS) بالإضافة إلى نسبة من إجمالي الدخل (أو صافي الدخل التشغيلي NOI) فوق مستوى معين . (المقرضون يفضلون استخدام إجمالي الدخل لأن الكميات سهل التحقق منها بالمراجعة) افترض قرضا قدره مليون دولار ذا معـــدل ثابـــت للفائـــدة قدره 9% لمدة 26 عاما، خدمة الدين السنوية هي 100.000 دولار ، وإجمالـــي الـــدخل 300.000 دولار وصـــافي الـــدخل التشغيلي 200.000 دولار سنويا ، والمشاركة يمكن أن تتطلب سدادا إضافيا قـــدره 10% مـــن إجمالـــي الـــدخل فيما يزيد عن 250.000 دولار سنويا (5.000 دولار وهي 10% من 300.000 دولار منقوصا منها 250.000 دولار) أو 40% من صافي الدخل التشغيلي فيما يزيد عن 175.000 دولار

ســـنويا (10.000 دولار وهـــي 40% من 200.000 دولار منقوصا منها 175.000 دولار) .

* *

28–شروط التمويل

Financing Terms

ترتيب أحسن التمويلات يمكن أن يكون له نفس الأهمية مثل التفاوض بشأن أحسن سعر للفائدة لاستثمار عقاري . وقبل التحدث مع مقرض ، فيجب أن نتفهم كيف أن الشروط المختلفة لقرض يمكن أن تؤثر في استثمارك ، وهذه المتغيرات هي :

أ – سعر الفائدة *Interest Rate*

وهو رسم نظير استخدام المال ، فكلما انخفض السعر زادت جاذبية القرض ، كما أن درجة الرافعة هي هامة أيضا . والعديد من المستثمرين سيدفعون سعر فائدة عالي جذريا لكي يتمتعوا بدفع مقدم أقل كعربون *down –payment* ، وبذلك يكونون قادرين على التمتع برافعة أكثر . وبعض مستثمري حقوق الملكية *Equity Investors* سيدفعون سعر فائدة أعلى للعقار لتحقيق رافعة أكثر ، وأحيانا بعض البائعين يتعايشون بتزويد تمويل للمستثمرين أو بدفع نقط خصم *discount points* على قرض المشترى ، ولكنهم سيحاولون رفع سعر فائدتهم للتعويض ، وبناء عليه ، فأسعار الفائدة تزداد عموما بالتمويل الواعد .

ب–درجة الرافعة *Degree of Leverage*

فعندما تكون أسعار الفائدة منخفضة ، فكمية القرض تكون عادة محدودة بنسبة القرض إلى قيمة العقار (L/V) (أنظر الحصول على قرض، الفصل (25) من الباب الثالث) . وعندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة ، فنسبة تغطية الدين *(DCR) debt coverage ratio* غالبا ما تفرض الكمية القصوى للقرض . فللمقرضين المحافظين، نسبة *(L/V)* عادة ما تكون في

المدى 65% - 70% وقد يستخدم مقرضون آخرون معيار 75% - 80% و DCR محافظة تكون حوالي 1.25 .

جـ- مدة سداد المديونية *Amortization Term* فكلما طالت مدة السداد لقرض عقاري ، كانت الخدمة السنوية للدين أقل ، وبذلك يكبر التدفق النقدي السنوي ، إلا أنه إذا تعدت مدة السداد لما بعد ثلاثين عاما، فمتطلبات المدفوعات السنوية للرهن العقاري تتناقص ، ولكن التغير يكون صغيراً جدا. والخدمة السنوية للدين لا يمكن أن تكون أقل من الفائدة المقررة على ميزانية أصل القرض ، فبعض القروض على العقارات المولدة للدخل تصبح منتهية بسنوات قبل السداد الكامل للمديونية ، وهذه تسمى قروض المدفوعات البالونية (أنظر أنواع القروض ، الفصل (27) من الباب الثالث)

د-امتيازات الارتباطات المدفوعة مبكرا *Prepayment Privileges*

وهي تسمح للمقترض بأحقيته لدفع ما عليه من المتبقي من الدين قبل ميعاده، فبعض القروض تشمل عقوبات على ذلك ، ولو أنه عادة ما تتناقص العقوبة مع الوقت . فمثلا ، العقوبة يمكن أن تكون 3% إذا سدد القرض خلال الخمس سنوات الأولى ، 2% للخمس سنوات التالية ، ثم تتناقص بنسبة 0.5 % لكل من السنوات التالية حتى تختفي العقوبة . وبعض من قيود الرهن العقاري تُحبس في 5-10 سنوات ، والمدفوعات مقدما بدون موافقة المقرض، محظورة .

هـ- التبرئة *Exculpation* وهي الحرية من المسئولية القانونية ، فعندما يشتمل قرض رهن عقاري على فقرة التبرئة ، فالعقار هو التأمين الوحيد للقرض . فإذا وضع اليد *foreclose* على العقار ، فالمقرض يمكنه النظر فقط للعقار للوفاء الكامل للدين ، وليس لعقار آخر تمتلكه ، وفي غياب هذه الفقرة من شروط القرض ، فعادة ما تكون ملتزما شخصيا للدين . وعدم الاستعانة بالعقار في دفع القيمة *nonrecourse* ، هو شرط آخر يستخدم

لوصف رهن عقاري بدون فقرة التبرئة ، فالمقرض في لجوئه فقط لذلك في حالـــة عـــدم قـــدرة المقترض على السداد ، هو للعقار لذاته وليس الأصول الشخصية للمقترض .

د- القـــدرة الافتراضـــية *Assumability* وهي حق المقترض في تحويل قرض الرهن العقاري إلى طرف آخر . فالآن المالك الجديد قد تكون مخاطرته الائتمانية غير جيدة مثل المالك الأصلي ، فالمقرض غالبا ما يحتفظ بحق الموافقة على القدرة الافتراضية للقرض . وفي السنوات الأخيرة ، فإن بعـــض المقرضـــين كانـــت لديهم الرغبة في الموافقة على التغيرات روتينيا (تجرى بطريقة مجددة) ، بشرط استطاعتهم زيادة سعر الفائدة *Escalate* على الدين ، ومثل هذه البنود الشرطية *Provisions* في قروض الرهونات العقارية تجعل قرض الامتيازات غير جذاب . وبالرغم من موافقة المقرض علـــى التغيرات في الاقتراض ، فالمقترضون الأصليون لا يزالون ملتزمين لـــدين الـــرهن العقاري ، ولذلك فإذا كان هناك عدم القدرة على السداد على قـــرض افتراضـــي ، فالبائعون يكونون ملتزمين ، ولكن يستطيعون محاولة التحصـــيل مـــن مشتريهم . وعلى النقيض ، إذا أخذ المشترى العقار موضع القـــرض ، ولكن لم يفترضه ، فالبائعون يظلون الملتزمون الوحيدون لحالة فقدان القدرة على السداد .

و- فقـــرات الاســـتدعاء أو التعجـــيل *Call or Acceleration Provisions* وهي فقرات مدفوعات فعالة بالونية . ولو أن القرض له مدة 25 عامـــا أو 30 عاما ، فالمقرضون ، بخيارهم ، يستطيعون تعجيل الدفع لأصل القرض بعد 10 أو 15 عاما ، بصرف النظر عما إذا كان هناك عدم قـــدرة علـــى سداد القرض . وهذا بوضوح يضع المقرض في وضع قوى ، فعـــند حلـــول تاريخ الاستدعاء ، فالمقرض يستطيع إجبار السداد أو تصعيد سعر الفائدة .

ز – التبعية *Subordination* وتعني تحريك قرض الرهن العقاري لأولوية أدنى . فالأولوية لإدعاء المقرض تكون حيث المقرض في ترتيب التحصيل بعد حالة وضع اليد . فأرض ممولة من البائع برهن عقاري من الدرجة الأولى ، والآن جاهزة للتنمية لا تقبل كضمان لمقرض بناء ، فمقرضي البناء يريدون حق الحجز الأول . فإذا كان الحائز لرهن عقاري قائم راغبا في التبعية ، فالرهن العقاري القائم سينخفض إلى موضع ثان لحق الحجز ليسمح لحق حجز أول لرهن عقاري جديد . وإذا كان هناك احتياج إلى شرط تبعية ، فيجب عليك أن تحاول إدخاله في المقام الأول ، فالمقرضون لا يتحمسون لتخفيض الضمان الإضافي *Collateral* لاحقا . والقروض ذات التبعية أكثر رغبة لدى المقترضين لأنه يزيد من مرونتهم لتمويل رهن عقاري من الدرجة الأولى .

* *



29- تقليص المسئولية القانونية على دين الرهن العقاري

Limiting Liability On Mortgage Debt

عـندما تبحث عن تمويل لرهن عقاري ، فيجب أن تبحث عن طرق لتقييـد مـدى الخسارة إلى أصغر حجم ممكن . فالتبرئة تعني الحرية من المسـئولية القانونـية ، فبالتبـرئة ، يكون العقار هو الوحيد لتأمين الضمان *collateral* للقرض . ويمكنك حماية نفسك بالتفاوض لشروط قرض خاص وباستخدام أشكال خاصة من الملكية .

فعند تمويلك لعقار ، فيجب أن تحاول جعله الضمان الوحيد الموازى للـدين ، فإذا لم يمكن ذلك وتنخفض قيمة العقار بدرجة كافية ، فتستطيع أن تفقد ليس فقط كل مالك المستثمر كحق ملكية بل أيضا أي شئ آخر تمتلكه قد يـباع لسداد دين العقار موضع المسألة . حتى مع وضع اليد ، فالمقرض قد يَدعى ليس فقط العقار ولكن أيضا الفرق *deficiency* بين قيمة العقار وقت وضـع الـيد وكمية المديونية . فمن البداية ،قد يمكنك تضمين عبارة التبرئة *Exculpatory clause* فـي وثـيقة الرهن العقاري ، وهذا غالبا ما يمكن تـرتيبه عندما يمدك البائع بالقرض ، وفي التفاوض على أساس تساوى قوة الطـرفين مع المؤسسة المقرضة . إلا أنه بالنسبة لقروض البناء والعقارات الصغيرة في المناطق السكنية ، فالمؤسسات المقرضة لا تكون متحمسة لمنح مثل هذه الفقرة الشرطية .

وطـريقة أخرى لتقييد المسئولية القانونية هي بقيام المستثمر بتشكيل شـركة إسـميه *nominee corporation* التـي تشترى العقار وتقترض مقابله فشركة جديدة متكونة أو أخرى بدون أصول ، يمكن أن تستخدم . وفي

الحـــال بعـــد الاســـتحواذ ، فالشركة تنقل الأصول إلى المالك الحقيقي الذي يأخـــذها لـــتكون موضـــوعا للـــرهن العقاري ولكن لا يجري عليها الرهن العقـــاري. أو بـــديلا لـــذلك ، تشكيل شركة أو توصية محدودة *Limited partnership* يمكـــن أن تشـــكل لتشترى ، وتـــقترض ، وتجرى تشغيل العقـــار . وعلـــى كل ، فكل شكل قد يمكن أن يكون له خواص ضريبية أو خواص أخرى مالية التي ليست كلها مرغوبة ، لذا فيجب استشارة محامي أو محاسب قانوني *CPA* .

وبينما بعض المقرضين جادون في التعاون مع مشترى العقار لتقييد المســـئولية القانونية لكي يسهلوا البيع أو التمويل ، فآخرون سيصرون على ضـــمانات شخصـــية . فكل صفقة مختلفة ، ولكن من الإيجاب محاولة تقييد التعرض للخسائر بكل الطرق القانونية الممكنة .

* *

30- إعادة التمويل

Refinancing

عند نقطة معينة خلال ملكية استثمار عقاري ، فقد يكون من الأجدى إعـادة تمـويل العقار، وهذا يتضمن إحلال التمويل الجاري بقرض جديد . ويستخدم إعادة التمويل لتقليل خدمة الدين أو لإخراج حقوق ملكية من العقار. فقـد يمكن استخدام إعادة التمويل نقدا لأغراض أخرى ، أو لمساعدة تمويل استثمار آخر .

و إعـادة الـتمويل يمكـن أن يكون مكلفا ، فإجراء قروض جديدة يـتطلب سداد رسوم لفتح ملف للطلب *origination fees* ، ورسوم تقديم الطلـب ، ونقـاط الخصـم . واحالة قرض قديم إلى المعاش قد يتطلب دفع عقـوبة سـداد مبكـر . وفي بعض الحالات ، فحينما تيد التمويل مع نفس المقرض الذي أصدر القرض الأصلي، فبعض التكلفة تستبعد ، وهذا يتوقف على ما إذا كان المقرض يرغب في الإبقاء على القرض . وأكبر تكلفة هي غالـبا نقاط الخصم على القرض الجديد ، وكل نقطة هي أتعاب مرة واحدة وتسـاوى 1% مـن القرض ، ويمكنك تخفيض هذه التكاليف بالبحث عن قرض بدون أو بقليل من النقط ، وأيضا بعض المقرضين سيمولون التكاليف بالقـرض الجديد ، وهذا يخفض الكمية النقدية التي تحتاجها لإعادة التمويل. **ويمكـن** أن يستخدم إعادة التمويل لتخفيض تكلفة خدمة الدين حينما تتناقص أسعار الفائدة ، فالقرض الجديد يُجرى لكمية موازنة للقرض القديم ،ولكن مع أسـعار فائـدة أقـل . والتوفير في المدفوعات يجب أن يكون كافيا ليتعدى تكالـيف إعـادة التمويل ، وتستطيع حساب عدد الأشهر التي تتطلب لسداد التكالـيف بقسـمة التكالـيف الكلية لإعادة التمويل على الفروق الشهرية في

المدفوعات ، وعدد الأشهر يجب أن يكون أقل من الوقت الذي تتوقعه لمواصلة امتلاك العقار .

ويمكنك الحصول على نقد من بعض حقوق الملكية عند ارتفاع قيمة العقار ، وذلك يُجرى بإعادة التمويل لكمية أكبر من القرض القديم . فإذا كانت أسعار الفائدة أعلى من سعر فائدة القرض القديم ، فقد يمكنك اعتبار إضافة رهن عقاري ثان ، وبذلك يمكنك من أن تحتفظ بالقرض القديم . وقد يمكنك توفير مال من مدفوعات الدين .

واستخدام آخر للتمويل ، يكون لتحسين شروط الدين ، فالقرض الحالي يمكن أن يكون له مدفوع بالوني واجب في سنوات قليلة ، أو قد يكون قرضك ذو فائدة معدلة (انظر أنواع القروض في الفصل (27) من الباب الثالث) . وحينما تكون القروض طويلة الأجل ذات معدل الفائدة الثابت ، متاحة عند أسعار فائدة معقولة ، فمن النصح وجوب التغيير قبل أن تكون مجبرا للبحث عن تمويل جديد .

* *

الباب الرابع

إدارة الاستثمار العقارى

وهو يتناول عدة فصول ، كما يلى :

31- الدخل الإجمالى

Gross Income

الــدخل الإجمالي الكامن وهو الإيجار القابل للتحصيل إذا كانت كل الــوحدات مشــغولة بالكامل . وفي تقدير الدخل الإجمالي الكامن ، يجب أن تميــز بــين إيجار السوق *market rent* (الإيجار الاقتصادي) والإيجار الــتعاقدي *contract rent* ، فإيجــار السوق هو المعدل السائد في السوق لعقــارات مماثلة ، أما الإيجار التعاقدي فهو الكمية الفعلية المتفق عليها بين المالك *landlord* والمستأجر *tenant* .

وغالــبا مفــتاح النجاح الاستثماري يكمن في التعرف على مواقف يســتطيع فيها الإيجار التعاقدي من أن يزداد بحدة إلى مستوى إيجار السوق فــي المســتقبل القريب . ويمكن استخدام وحدات ايجارية متنوعة للمقارنة ، لتحديد عما إذا كان الإيجار التعاقدي دون إيجار السوق ، وذلك كالآتي :

أ- وحــدات ايجارية للمقارنة *Rental Units of Comparison*

فالإيجــارات يجــب أن تقارن باستخدام مقام مشترك . والوحدات المتعارف علــيها للمقارنــة هــي القدم مربع (متر مربع في مصر) ، حجرة ، شقة ، فراغ، ونسبة إجمالي الدخل التجاري للمستأجَر .

وعند استخدام وحدة القدم المربع مع مبني تجاري أو مركز تسويقي، يجب أن تلحظ أن بعض عقود التأجير مبنية على إجمالي المساحة التأجيرية *(GLA) (Gross Leasable Area)* وأخــرى علــى صــافي المســاحة التأجيــرية *(NLA) (Net Leasable Area)* . والأخيــرة هي المساحة

الأرضية التي يشغلها المستأجر ، *GLA* تشمل *NLA* مضافا إليها المساحات المشـــتركة مـــثل الصالات ، دورات المياه ، والدهاليز ، فعند مقارنة عقود التأجير التمويلي يجب أن يُعرف ما إذا كانت على أساس *GLA* أو *NLA* .

ووحـــدات التأجيـــر الأخرى للمقارنة هي الإيجار الشهري والإيجار السنوي . والعادات المحلية ونوعية العقار ستحدد ما هو الإيجار سواء شهريا أو سنويا ، ولا يجب مقارنة الإيجار الشهري بالإيجار السنوي .

ب-المســموحات للأمـــاكن الشاغرة والتحصيل *Vacancy And Collection Allowance* فالخسائر المتوقعة من الشواغر والديون الرديئة يجـــب أن تطـــرح من إجمالي الدخل الكامن *potential gross income* وهذه الخسائر تطرح من المعدل المتوقع للملكية المحلية والإدارة . فإذا كان العقار تمت إدارته جيدا أو بكفاءة منخفضة ، فالمعدلات تختلف عن المتوسط الذي هو نتاج الإدارة وليس العقار .

وتحـــدث مشـــاكل خاصـــة في تحليل بيانات العقارات التي يشغلها مستأجر منفرد ، ويجب أن تقيِّم الاستحقاق الائتماني *creditworthiness* وطول مدة عقد الإيجار *lease* ، وحينئذ تقدر احتمال الشواغر في المستقبل ومتى يمكن أن تحدث .

جـــ- دخل متنوع *Miscellaneous Income* وهو الذي يتأتى من الامتـــيازات ، وغـــرف المغاســـل ، فراغ الجراجات ، أو أماكن التخزين المؤجـــرة *storage bin rental* ، وبعـــض الخـــدمات المشاركة الأخرى المكملـــة لتشـــغيل المشـــروع . وهو يشمل أي مال متعلق بعقلانية التشغيل العادي للمشروع ، ولكن ليس المال المكتسب من أنشطة فردية تجارية للمالك أو المدير الإداري للعقار .

د-**الدخل الإجمالي الفعال** *Effective Gross Income* وهو الكمية المتبقـــية بعـــد طرح معدل الشاغر والمسموحات للديون الرديئة من إجمالي الـــدخل الكامن ، وإضافة الدخل المتنوع . وحساب إجمالي الدخل الفعال هو خطوة وسيطة في اشتقاق التدفق النقدي .

* *

32-بنود عقد الإيجار

Lease Provisions

عقـــد الإيجـــار هو وثيقة قانونية تزودنا بمفتاح العلاقة الناجحة بين المالـــك والمستأجر ، والمفاوضات بين المالك و المستأجر تختص بنوع عقد الإيجار المستخدم وطبيعة فقراته القانونية المتضمنة . وحيثما أي شئ قانوني يمكـــن كتابـــته في العقد ، فوصف للفقرات العامة به للمستأجرين التجاريين يذكر في الآتي (انظر أيضا الإيجارات التعاقدية في الفصل (33) من الباب الرابع ، والنسبة التعاقدية ، في الفصل (34) من الباب الرابع).

أ-التاريخ وأطراف التعاقد *Date and Parties*

ويـــنص عقد التأجير على التاريخ الذي وقعت فيه الاتفاقية ، وأنه صحيح ، وأســـماء وعناوين أطراف التعاقد . والمؤجر *lessor* يشار إليه " بالمالك " والمؤجر إليه *lessee* يسمى "مستأجر " .

ب-البنية وما حولها *Premises*

وهو العقار الذي تم التعاقد عليه ، ويتكون من الأرض ، المباني ، وتحسينات أخرى أو ما سيبنى . وتتطلب بعض العقود نماذج برسومات أو جدول يعضد وصـــف تلك الأرض والمباني التابعة له بتفصيلات كافية ، لتجنب سوء فهم بخصوص العقار .

جـــ- مدة العقد *Term*

وهـــو أساســـي فـــي الترتيبات مع المستأجر ، فلعقار تجاري الذي يجب أن يُمـــوّل، فالمؤجـــرون المستديمون ينظرون إلى طول وقوة العقد . فبينما مدة العقـــد ، وذاك الـــدين المســـتديم لا يحتاج تطابقهما ، فوجود الاثنين قريبين

بدرجـــة معقـــولة كل منها من الآخر يسهل العملية التمويلية ، فإذا كان عقد الإيجار قصير الأجل ، فتوقع نسبة الدين إلى قيمة العقار ، أقل من المُقرَض.

د–تعديلات *Alterations*

وفقرة تقليدية للتعديلات في عقد التأجير تتطلب من المستأجر الحصول على إذن من المالك وموافقة على الخطط . ويجب أن يحافظ المستأجر على تأمين لتلك الأعمال مع عدم تحمل المالك آيه مسئولية لآيه ادعاءات أو حجز يتأتى من التشييد .

هـــ–التأمين *Insurance*

فـــي التأجيـــر الـــتجاري طويل الأجل ، فالمستأجر عموما يتوقع منه القيام بالتأمـــين لحمايـــة المالـــك مـــن أي ادعاءات خلال مدة العقد ، بما في ذلك المسئولية القانونية والتأمين ضد الأخطار *hazard insurance* ، زد على ذلك أن المستأجر متطلب منه أن يظهر للمالك السياسات التأمينية التي تحمل علـــى الأقل الكمية الدنيا من التأمين الذي يتطلبه عقد التأجير. وفي التأجير قصير الأجل ، فالتأجير لمنزل أسرة ، منفرد أو منزلين ملتصقين *duplex* يتوقع من المالك أن يحمل المسئولية القانونية التأمينية والتأمين ضد الأخطاء على بنية المنزل *structure* (ولكن ليس على المحتويات) .

و–الأخذ *Taking*

فالتأجيـــرات الـــتجارية تقلـــيديا تزود بما ينهى عقد التأجير ، إذا كان جزءا جوهريا من المبنى أخذته الحكومة تحت ما يسمى " حق الحكومة في السيادة *eminent domain* ، أو إذا أخـــذ من جراج السيارات (20% فأكثر) ، ما لـــم يســـتبدله المالـــك بمســـاحة جراج قريبة . وفي حالة حق الحكومة في المصادرة ، فعقد التأجير يجب أن ينص على أن المستأجر ليس له ادعاء ضد المالك .

ز-نوعية النشاط والتأجير من الباطن *Assignment, Sublease*

وهي انتقال كل حقوق المستأجر في العقد التأجيرى في العقار ، إلى شخص آخر *someone* . **والتأجير من الباطن** *subletting* يحدث عندما يحتفظ المستأجر ببعض من العقار أو على الأقل ببعص حقوق ، ويفاوض بعقد تأجير منفصل مع " مستأجر من الباطن *subtenant* " وأنت كمالك للعقار ، تأكد من أن عقد تأجيرك يتطلب موافقتك على نوعية النشاط أو التأجير من الباطن حيث ذلك هو الوضع الحصين فقط للفعل ،إضافة إلى أنه ليس لأي من هذه الإجراءات أن تعفى المستأجر الأصلي من عقد التأجير .

حـ-التابع *Subordination*

فأبكر وثيقة سُجّلت في الشهر العقاري لها أعلى الأولويات . فبتحرير الوثائق المبكرة ، مثل الرهن العقاري الذي انتهى أمره ، فالتالي في الصف تتحرك إلى أعلى الأولويات . فيجب أن يكون هناك فقرة خاصة في العقد لكي يستطيع مالك العقار ضمان رهن عقاري من الدرجة الأولى بدون أن يكون لعقد الإيجار أولوية . إلا أنه لحماية المستأجر ، فالعقد يجب أن ينص على أن حقوق المستأجر لن تتأثر بأي رهن عقاري ما لم يكن المستأجر في حالة عدم المقدرة على السداد *default* في ظل العقد .

ط-عناصر ثابتة (لافتات) *Fixtures*

فتقليديا ، يسمح التأجير التجاري للمستأجرين بتركيب لافتاتهم الخاصة . ولحماية حقوق المالك بتطلب موافقته ، مقدما عليها ، لتكون من إنتاج جيد . وتزال بانتهاء العقد واعادة شكل العقار إلى هيئته الأصلية ماعدا التآكل والتمزق العادي .

ك-الدمار *Destruction*

فــيجب أن تكون هناك فقرة في العقد تتناول حادثة الدمار الكلي أو الجزئي للعقــار نتــيجة حريق أو حادثة أخرى. ففي حالة الدمار الكامل ، يجب أن يســمح لكل طرف من العقد بإنهائه . وإذا كان العقار دمر جزئيا ، فيجب أن يســمح للمالك بإعادة البناء ما لم يكن الدمار مكثفا أو تختصر المدة المتبقية مــن العقد . وإسقاط مبلغ من قيمة الإيجار *abatement* خلال إعادة البناء هو عنصر قابل للتفاوض .

ل-عدم القدرة على السداد *Default*

الأنــواع المحتملة من عدم قدرة المستأجرين على السداد يجب أن تذكر في العقــد . ويجــب أن تنهي حق المستأجر في الحيازة عند أي عدم قدرة على السداد ، والأمثلة على ذلك تشمل تأخير الأجرة ، أصبح مفلسا أو عدم القابلية للسيولة insolvent، أو جعل المكان شاغرا .

م- التنازل *Surrender*

بمجرد انتهاء العقد ، فالمستأجر يجب أن يعيد العقار في حالة جيدة ، سامحا للــتآكل والتمــزق أو التلف العادي الناتج من إهمال مالك العقار أو التجاهل للصــيانة. كمــا أن العقــار يجــب أن يكون خاليا من أي حجز عليه سببه المســتأجر وكــل مســتأجري الــباطن من المستأجر الأصلي . وعموما ، فاللافــتات التــي أصبحت جزءا من الواقع تبقى ، بينما اللافتات التجارية – التي يحتاج إليها لإدارة عمل تجاري معين يجب أن تزال .

ش-التحكيم *Arbitration*

بعـــض العقود تنادي بالتحكيم لحل المنازعات ، التي عادة تكون أسهل ، أو أقـــل تكلفة من التقاضي ، والبعض يسمِّى تحكيم معين لحل المنازعات .

وهناك بنود أخرى متنوعة أحيانا تستخدم في العقد التأجيري تشمل :

1-**التخلـــي عـــن** *Waiver* : حينما أي من الأطراف لا يتطلب قوة الأداء للعقد ، وأن حقوق الأطراف لا يتخلى عنها .

2-**خلو العقار من الدين** *Encumbrances* : العقار سلِّم إلى المستأجر بدون حجوزات عليه ماعدا المتفق عليه مقدماً .

3-**التمتع الهادئ** *Quiet Enjoyment*: هذا الميثاق *covenant* يعد بأن المالك لن يتدخل مع مستأجر يلتزم بهذا التعاقد .

4-**العلامات و الـــتندات** *Signs And Awnings* : وتسمح للمستأجر بنصب علامات بموافقة صاحب العقار مقدما .

5-**السماسرة** *Brokers* : تذكر بيت السمسرة الذي يقوم بإعداد عقود التأجير والعمولات المدفوعة .

6-**إنـــذارات** *Notices*: يـــتطلب إرسالها بالبريد المسجل ، مع إيصال بالعودة ، مستخدما آخر عنوان معروف .

7- **ممـــنوعات** *Estoppels* : يتطلب من المستأجر تقديم شهادة تنص علـــى أن المستأجر شاغلا ومستخدما العقار بطريقة ملائمة ، وليس عاجـــزا عن الدفع ، ويتطلب منه أيضا أن يشهد على طلبات أخرى معقولة .

* *

33- التأجـــير التـــمـــويلى

Lease Rent

التأجيـــر التمويلى الإجمالي هو الذي يقوم فيه المالك بدفع كل نفقات التشغيل : المنافع العامة ، ضرائب العقار ، التأمين ، الإصلاحات . وصافي التأجيــر التمويلـــي هو الذي يقوم فيه المستأجر بدفع كل هذه النفقات . وفي الواقـــع العملي ، فمعظم هذه العقود هي تهجينات حيث بعض النفقات يدفعها المالـــك والأخرى يدفعها المستأجر ، والتي تسببت في ظهور مفردات جديدة مثل " الصافي الثالوثي *triple-net* " حيث يدفع المستأجر كل النفقات .

والعقـــود طـــويلة الأجـــل للمباني ذات المستأجر المنفرد *single – tenant* تمـــيل إلى كونها صافية *net* ، ويتطلب من المستأجر إثبات قيامه بســـداد الضريبة العقارية *tax assessment* والتأمين ، أما العقود قصيرة الأجل للمباني المتعدد مستأجريها *multi- tenant* ، مثل الشقق ، فهي عادة إجمالـــية *gross* . والإدارة العامة للمبنى تخدم الساكنين أحسن من أن يقوم كـــل مـــنهم بإجـــراء إصلاحاته والصيانة . ويتطلب العقد النموذجي إيجارا أساســـيا *base rent* يدفـــع في بداية كل شهر . وبخاصة مع العقود طويلة الأجـــل ، فقـــد يكـــون هناك إيجار إضافي مبني على التغير في مؤشر نفقة المعيشة *(CPI)*، مبيعات المستأجرين ، نفقات التشغيل ، أو توقف ضرائب، وتكاليف صيانة .ويُتطلَّب التأجير ذو النسبة المئوية *percentage leases* من المستأجرين تجار التجزئة ، في بعض العقارات (انظر الفصل (34) من الباب الرابع).

والتأجيـــر لسنوات متعددة بدون تعديلات ايجارية للتضخم قد يفرض مشقات *hardship* ، عادة على الملاك . وبالاعتراف بالعقود طويلة الأجل،

فـتعديل لتكالـيف المعيشة يمكن أن يسمح بإيجار إضافي على أساس بعض المؤشـرات المنشورة . فالمؤشر القياسي لنفقة المعيشة CPI، الذي تنشره وزارة العمـل الأمريكية هو ما يستخدم عادة كقاعدة للتعديلات بسبب تكرار تحديثه وانتشاره الواسع .

والتعديلات يمكن أن تجرى مرة في العام أو أقل أحيانا . ويجب أن تكـون الفترة بين التعديلات قصيرة للتأجير الإجمالي ، ولكن قد تمتد عندما يدفـع المسـتأجر معظم نفقات التشغيل . درجة التعديل لا تحتاج لأن تكون بحجـم التغير الكامل في المؤشر المستخدم ، وبدلا من ذلك فيمكن أن تكون بنسـبة مـن التغيـر ، فعلـى سـبيل المثال ، إذا اختير 50% من المؤشر كمضاعف *multiplier* وارتفع المؤشر بنسبة 20% فسيزداد الإيجار بنسبة 10% وهـذا سيزود المالك ببعض الحماية (الذي اشتري العقار بأسعار قبل التضخم ، ولكن لا تـثـنى كل وطأة التضخم على المستأجر) .

ولـو أن العقـد قـد يستوجب من المالك أو المؤجر تسديد الضريبة العقاريـة ، ففـي كثيـر من الحالات يكون مناسبا للمستأجر تسديد مثل هذه النفقات لمبني ذي مستأجر واحد . وكحل وسط سيستخدم شرط إيقافي *stop clause* (أو تصعيد) حيث يدفع المستأجر الزيادة في الضرائب عن كمية سـنة الأسـاس ، والمالك يدفع سنويا كمية سنة الأساس . وحينما يستخدم صافي التأجير أو شرط الإيقاف ، تقل الحاجة للتعديلات الايجارية المتكررة.

ويجـب أن يكـون هناك بعض عقوبات على تأخير سداد الإيجار ، ورسـوم أتعـاب محامـين لعلاج الدين المتأخر ، وحجز المالك على ملكية المسـتأجر المقصر في سداد الإيجار . والمستأجرون في ظل صافي التأجير يمكـن أن يـتوقع مـنهم سداد الضرائب ، وإعادة التقييم لضرائب العقارات *special assessment* ، وما شابه ذلك ، ولا يدفع المستأجر أي التزامات

للمالك -مثل ضريبة الدخل ، هدايا ، إرث ، أو ضريبة شركات ، أو ضريبة على الإيصالات الايجارية للمالك .

وفي حالة صافي التأجير المطلق ، فالمستأجر يكون مسئولا عن الصيانة ، الإصلاحات ، تغييرات هيكلية ، إحلالات ، وتحسينات ، وهذا يشمل إصلاحات عادية وغير عادية سواء كانت هيكلية أو غيرها ، ديكور داخلي أو خارجي . وبالرغم من ذلك ، فحتى في صافي التأجير للمباني ، يتطلب من المالك أن يكون مسئولا عما يتعلق بتكامل البناء ، مثل السقف ، والديكور الخارجي ، والحوائط المدعمة ، ولو أن الإصلاحات غير البنائية والمشاكل المتسببة عن إهمال المستأجر تكون من مسئولية المستأجر . ويجب على المالك أن يصلح من أي خلل وظيفي في المبني الأصلي ، شاملا التدفئة، والتهوية ، وأنظمة تكييف الهواء (*HVAC*) ، السباكة وأماكن الجراجات ، وعلاج أي عيوب في البناء الأصلي يجب أن يكون على حساب المالك . وفي حالة قيام المستأجر بإصلاح في البناء بسبب عيب لم يعالجه المالك خلال وقت مناسب ، فيسمح للمستأجر بخصم التكاليف ، مضافا إليها الفائدة – من المتطلبات الايجارية المستقبلية . وعلى أقصى درجة من الأهمية تتواجد الحاجة إلى تخصيص الالتزامات لكل طرف ، والدعاوى القضائية *litigation* هي النتيجة الطبيعية للفشل في ذلك الأمر .

• •

34-التــأجير ذو النسبــة المئويــة

Percentage Lease

إن التأجير للمستأجرين من تجار التجزئة هو في معظم الأحوال ذي صفة النسبة المئوية ، ويتطلب إما حدا أدني ثابتا من القيمة الايجارية أو نسبة مـن الإيجار على أساس إجمالي المبيعات ،أيهما أكبر . فعلى سبيل المثال ، الإيجار لمبني مساحته 10.000 قدم مربع قد يكون 100.000 دولار سنويا، مضـافا إلـيه 5% من المبيعات فوق 2 مليون دولار ، لذلك ، فالإيجار ذي النسـبة يفـرض فقط عندما تتعدى المبيعات 200 دولار لكل قدم مربع من مسـاحة الأرضـية . والميـزة في هذا التأجير ذي النسبة المئوية ، بالنسبة للمسـتأجر هـو قاعدة ايجارية عادلة وإيجار إضافي له ما يبرره من حجم العمل التجاري .

وبالنسـبة للمالك فهذا النوع من التأجير يزوده بمكافأة عن الأعمال الـتجارية الإضـافية التـي ترجع إلى موقع المبني *location* وهذا يعطي المالك حافزا لصيانة ممتازة لمبناه .

وهذا النوع من التأجير شائع استخدامه في مراكز التسوق والأعمال الـتجارية المخـتلفة معدلات تأجيرها (%) حتى في داخل مركز التسوق ، كمؤسسـة تبيع عناصر ذات صفة الترف ، مثل الجواهر ، تميل إلى ارتفاع أسـعارها وانخفـاض معدل دوران المخزون مقارنا بمتجر للبقالة أو متجر الخصم ، الذي له هامش ربح صغير ولكن حجم عال من المبيعات . وتميل المتاجـر الأصغر لأن تدفع نسبة أعلى من المتاجر الكبرى الوطنية ، والتي يحتاج إليها كارتكاز قبل استطاعة تمويل مركز التسوق . وتزود مطبوعات

من المجلس العالمي لمراكز التسوق ومعهد الأرض الحضرية ، بالوفرة من المعلومات فيما يتعلق بعقد الإيجار وتكاليف التشغيل .

وبالنسبة للتأجير ذي النسبة المئوية الثابتة percentage –straight فمعدل الإيجار هو نسبة من إجمالي دخل العمل التجاري ، بدون حد أدني أو إيجـــار مضمون ، إلا أن هذا النوع من التأجير غير شائع. وبالنسبة للتأجير ذي النسبة المتغيرة *variable* ، فتتغير النسبة حسب حجم العمل التجاري . فعلـــى سبيل المثال ، فقد يكون معدل النسبة 6% لأول 10.000 دولار من إجمالي المبيعات و 4% على كل المبيعات لأعلى من تلك الكمية . وترتيبات مخالفـــة لـــذلك تتواجد أحيانا ، وهي أن النسبة تزيد على ممر الزمن بزيادة المبـــيعات ، وهـــذا له ما يبرره لأن تكلفة المستأجر لا تزيد مع زيادة حجم المبيعات ، لذلك فالمؤجر يجب أن يتقاسم ميزات أجمالية أعلى من المبيعات نتـــيجة الموقـــع الممتاز . وبنود معينة في عقود التأجير ، ضرورية لتأكيد العدالـــة لكلا الطرفين في تنفيذ العقد ، فقد يُتطلب تقارير مبيعات شهرية أو ســـنوية ، وقـــد يكون للمالك الحق في استئجار مُراجِع ، الذي أتعابه يدفعها المستأجر إذا كان تقدير المبيعات منخفضا .

* *

35- نفقات التشغيل

Operating Expense

وهي تلك النفقات الضرورية لإدارة استثمار عقاري ، حتى ولو أشترى بدون دين . ويمكن تقسيم نفقات التشغيل إلى جزئين ، نفقات ثابتة وهي التي لا تتغير بتغير معدل الإشغال ،أما النفقات المتغيرة فتتعلق مباشرة بمعدل الإشغال : فكلما زاد عدد الشاغلين ومستخدمي البناء تزداد النفقات المتغيرة .

وتشمل النفقات الثابتة ضرائب الملكية ، رسوم الترخيص والتصاريح، والتأمين على المبني ، أما النفقات المتغيرة فتشمل المنافع (كالتدفئة ، المياه ، الصرف الصحي) ، أتعاب الإدارة ، المرتبات ، وضرائب المرتبات ، الحراسة ، تنسيق الحدائق ، الدعاية ، والمخزون ، والرسوم للخدمات المختلفة التي تقوم بها الحكومة المحلية أو مقاولو القطاع الخاص . وقد يكون هناك مكون ثابت في النفقات عادة ما يصنف كمتغير – على سبيل المثال ، تكلفة ثابتة أساسية للإدارة بصرف النظر عن معدل الإشغال .

وقد يمكنك مقارنة النفقات المتعلقة بالعقار مع خبرة عقارات مماثلة . وهذه المعلومات يمكن الحصول عليها من تقارير منشورة لمنظمات تجارية وكذلك من مديري العقارات ، ومديريات الضرائب العقارية ومثمني العقارات ، ومن محترفين آخرين . وعناصر أخرى ، مثل ضرائب العقارات وتكاليف الطاقة يمكن أن تتغير جذريا في وقت قصير . ويجب أن تأخذ في الاعتبار الوضع المحلي والظروف الاقتصادية التي تتضمنها في التنبؤ بالاتجاهات الممكنة المؤثرة على الإنفاق .

احتياطي الإحلال *Replacement Reserve*

يجـــب أن تكون هناك بنود لإحلال العناصر ذات العمر القصير مثل ســـجاد الممرات والأجهزة المنزلية المزود بها العقار والتي أُهتلكت . وهذه النفقات تحدث عادة في كميات كبيرة ، فجزء من التكاليف المتوقعة يمكن أن تجنب كل عام لاستقرار النفقات . واحتياطي الإحلال ضروري لأن اهتلاك الأصـــول القصيرة العمر تسبب خسارة غير منظورة للدخل . فإذا كانت تلك الحقـــيقة الاقتصـــادية لا تحتويها قائمة الميزانية ، فصافي الدخل التشغيلي سيكون تقديره مائلا إلى الزيادة . (لاحظ أن احتياطي الإحلال لا يخصم من الدخل الضريبي) .

وتشـــمل القائمـــة المحـــتملة لـــنفقات التشـــغيل الإجمالـــيه للعقار المؤجر ، الآتي :

- **ضرائب عقارية، (موزعه كالآتي) :**
  - **المدينة**
  - **المركز**
  - **المنطقة التعليمية**
  - **ضرائب عقارية خاصة**
- **التأمين**
  - **ضد الأخطار**
  - **ضد الغير**
- **المنافع العامة**
  - **تليفون**
  - **مياه**
  - **صرف صحي**
  - **كهرباء / غاز**

- إداريـة
  - أتعاب إدارة
  - طاقم عمل كتابي
  - طاقم عمل للصيانـة
  - ضرائب مرتبات وأجور
  - نفقات قانونيـة ومحاسبية
- إصلاحات وصيانـة
  - دهان
  - تجميل
  - إحلال سجاد
  - إصلاح أجهزة المنزل الرئيسية المزودة إلى العقار
  - مؤن
  - حدائق
  - سفلته
  - للأسطح
- دعاية وترويج
  - الوسط الإعلامي media
  - مؤسسة أعمال تجارية

* *

36- إدارة الاســـتثـــمار

Managing The Investment

تخـــتلف إدارة الاستثمار عن إدارة العقار ، مثله تماما أن الاستثمار في الأوراق المالية يختلف عن إدارة العمل التجاري، الذي تمثله هذه الأوراق المالية . ومن الوظائف الأساسية للإدارة الجيدة للاستثمار ما يلي:

أ- التأكيد على الإدارة الجيدة للعقار

ب-تحديد دقه العائد وفرص التحسين

جـ- استعراض الالتزامات المالية

د-التزويد بخطة ضريبية للدخل

هـ- تنمية استراتيجية استثمارية

وذلك كما يلي تفصيليا :

التأكــيد علـــى الإدارة الجــيدة للعقــار *Assuring Competent Property Management* فـــيجب أن تخـــتار مديرا عقاريا يباشر بنفسه العقار ، وينصت ، ويعمل وفق اعتبارات المستأجرين . والمدير للعقار يكون أيضا مسئولا عن ترتيبات الإصلاحات ، ومعالجة مخالفات كود المحليات ، ويتأكد من أن تقديرات الضرائب مقبولة ، والتأمين كافيا ، وأن هذه الأعمال تجـــري فـــي أوقاتها . وهو/هي كوسيط ، يعمل كحاجز بينك وبين العقار . واعـــداد تقاريـــر بصـــفة منتظمة هو من أهم وظائف مدير العقار ، وشكل التقرير الجيد يكون شاملا ولكنه بسيط وواضح .

وكمســـتثمر ، تســـتطيع إدارة العقار بنفسك ، ولكن إذا فوضت هذه الوظـــيفة ، فحاول أن تجد مديرا كفئا والذي يشاركك في القيم . فمثلا مدير عقـــاري معين قد يبحث عن الحفاظ لقيم عالية للعقار عند إعادة بيعه بإعادة

تـــزيينه من حين لآخر ، بينما في الوقت نفسه قد يتطلب التركيز على التدفق الـــنقدي الجـــاري وستؤجّل بعض عمليات الصيانة لتحقيق هذا الهدف . كما يجب أن تحمل رغباتك إلى المدير العقاري ، وتفتش بصفة دورية لترى أن هذه الرغبات قد تم تنفيذها .

ويقـــدم مديـــرو العقارات مستويات مختلفة من المهارات الشخصية والفنـــية ، ومســـتويات مخـــتلفة مـــن الخبرة . والخبرة كمدير عقاري ليس بالضـــرورة أن تضـــمن الخبرة في إدارة متجر كبير ، فعند استئجار مدير عقاري يجب أن تتحرى الدقة والملاءة التعليمية والخبرة وشهادات التخصص المعتمدة لمديري العقارات التي يقدمها معهد إدارة العقارات *IREM* ، وهي هيئة منتسبة للنقابة العامة للعاملين في مجال العقارات *Realtors* والشهادات المعتمدة لمديري مراكز التسوق يقدمها المجلس الدولي لمراكز التسوق .

* *

37- التــــأمـــين

Insurance

التأمـــين هو وسيلة لنشر المخاطر *RISK* لخطر كامن ، بين هؤلاء الـــذين قد يمرون بتجربة حدث غير مطلوب . وهو وسيلة لنقل المخاطر من كل فرد إلى مجموعة أكبر لها قدرة أحسن على استيعاب الخسارة .

ويواجه مالكو العقارات العديد من الأخطار ، بعضها يمكن التأمين علـــيها ، فالحـــريق خطر شائع ، والتغطية التأمينية الممتدة ممكن أن تشمل أيضــــا خسائر راجعة إلى الصواعق، الانفجار ، ريح عاصفة، اضطراب مدني وشغب ، تحطم طائرة ، تحطم سيارة ، تلف من الدخان، تخريب متعمد *vandalism* وأعمـــال مزعجة متعمدة *malicious mischief* ، وكذلك الحـــرب إذا كانت الدولة مندرجة في عمل عدائي ، وتأمين الزجاج الأمامي للمبنـــي ، وتأمـــين تســـرب المـــياه من رشاشات الأسقف لإطفاء الحرائق *spinklers*.

وللحمايـــة مـــن الخسائر المحتملة ، يجب أن يكون لديك تأمين كاف ولكـــن ليس متجاوزا والذي يتضمن تكاليفا إضافية ومحدوديات تعويضية . ويـــتطلب تأمين صك الملكية *Title Insurance* رسما مرة واحدة للحماية ضـــد ما يشوب صك الملكية من عيوب ، والمقرض سيتطلبه لمدى القرض. والتأمـــين ضـــد الأخطار *Hazard Insurance* يتطلبه الأمر لمدى كمية القرض ، والكثير منه مرغوب جدا عندما تكون حصة الملكية كبيرة جذريا . والتأمـــين ضـــد عـــدم اســـتمرارية دفـــع الإيجار *Rent Interruption Insurance* مرغوب في أغلب الأحيان ، وفي حالة الحريق ، فسداد الرهن

العقـــاري يجـــب أن يـــتم أثـــناء إعادة بناء العقار ، حتى ولو لم يكن لديك دخل ايجاري .

وحيـــنما تتخذ الإجراءات لعمل تأمين ، فغالبا ما يتعرف المالك على أن الخسارة الكاملة غير محتملة لأن بعضا من القيمة ستبقى في نهاية الأمر باســـتثناء أســـوأ الكوارث . لذلك ، فحكم رجل الأعمال السليم هو التأمين الجزئـــي – ولـــنقل 50% مـــن قـــيمة العقار . إلا أن سياسات التأمين ضد الأخطـــار لهـــا مســـتوى مـــتطلب من المشاركة التأمينية *coinsurance requirement* ، عادة 80% ، حيث تعوض فقط شركة التأمين لجزء من أي خســـارة إذا لـــم يكن التأمين يوازي 80% من تكلفة الإحلال العقاري . فمـــثلا ، نفتـــرض أن المبنـــي ذو استخدام خاص قيمته 900.000 دولار ، باســـتبعاد الأرض ولكن سيحتاج إلى مليون دولار للإحلال، فإذا كان التأمين علـــيه دون 80% من مليون دولار ، فشركة التأمين ستعوض فقط جزء من أي خسارة ، فإذا كانت التكلفة 500.000 دولار فالتعويض يكون (50% ÷ 80%) من أي خسارة ، بحد أقصى 500.000 دولار . وبناء عليه ، فيجب أن تكـــون علـــى بيـــنة مـــن ملاءمة التأمين فيما يتعلق بمتطلبات المشاركة التأمينـــية. وإضـــافة لـــذلك فكمية التأمين يجب أن تكون على أساس تكلفة الإحلال بدلا من القيمة السوقية .

والتأمين ضد الالتزامات *Liability Insurance* هو اعتبار حاسم، فأنت مسئول عن الظرف الخطر حتى وإن لم تسببه أو تعرف عنه ، فدرجة مكسورة من درجات السلم ، أو ممر صالة مبلل يمكن أن يسبب أصابة شديدة ودعاوى قانونية مكلفة والتي تكون مسئولا عنها . وفي تلك الأيام ، فتغطية تأمينـــية على تلك الالتزامات تقدر بحوالي 300.000 دولار أو أكثر ، وهي

بالكـــاد ملائمة لبعض العقارات ، خاصة التي بها أجهزة ميكانيكية كالمصعد أو الفتح الأتوماتيكي للباب .

والمباني السكنية الضخمة أو الفنادق *motels* على الطرق السريعة ذات أحواض السباحة قد يكون لها احتياجات تأمينية خاصة لتغطيتها ، فلوح القفـــز قـــد يضيف الآلاف إلى بوليصة التأمين الخاصة بالالتزامات ، ولكن المالك الذي لا يجرى تأمينا فهو يأخذ مخاطرة كبيرة .

والكمـــيات المالـــية التـــي يمكن خصمها *deductible amounts* هامـــة في تقليل أقساط التأمين *premiums* ، والكميات التي يمكن خصمها هـــي مـــا يجب أن تدفعه لكل خسارة ، فكلما ارتفعت تلك الكمية ، قل قسط التأمين .

وللعقار ذي الملكية المشاركة partnership أو أي ترتيبات أخرى ذات ملكية مشاركة ، فكل شريك يمكن أن يكون له تأمين حياة على الآخر . فإذا توفي أحدهم ، فالباقي على قيد الحياة يستلم بما فيه الكفاية لشراء حصة الوارثـــين حتى يمكن للعمل التجاري أن يستمر ، وإلا قد تؤدي النتيجة إلى البيع الإجباري لكل العقار . والتأمين عموما غير متاح للأعمال التجارية المتـــردية ، التـــنافس المتزايد ، أو فشل المستأجر في سداد الإيجار ، ولكن المالك الراسخ سيحتمي ضد المخاطر التي يمكن التأمين عليها بتكلفة معقولة.

* *

الباب الخامس

الصفقات والقواعد

Transactions And Regulations

38- التعاقد للشراء

Contract To Purchase

إن التقدم لشراء استثمار عقاري عادة ما يكون في صورة عقد مقترح، ومن المسميات الرئيسية في مثل هذا العقد الآتي :

سعر الشراء *Purchase Price* : فكم يُعرض ثمنا للعقار .

صدق النية *Earnest* : صك لدي طرف ثالث *escrow* ، أو مال لصدق النية *good faith money* : لبيان جدية المشترى ، وسيصادر إذا وقع العقد كلا الطرفين ولم يستطع المشترى إكمال الشراء .

الشروط المالية *Financial Terms* : كيف سيدفع المشترى قيمة العقار وهذا يجب أن يصف أي قرض مقترح من البائع ، وأي قروض متطلبة من أطراف ثالثة . وإذا لم يستطع المشترى ترتيب القرض (القروض) المتطلب ، فذلك عموما لا يتطلب مصادرة المال الشاهد بصدق النية .

زيادة الإيداع *Deposit Increase* : الظروف التي في ظلها يجب على المشترى زيادة مال صدق النية للحفاظ على العقد .

ختام الصفقة *Closing* : متى وأين يأخذ الختام مكانه ، وأي الطرفين (المشترى أو البائع) يختار وكيله في الختام ، ومن يدفع رسوم وكيل الختام .

صك الملكية Title : ما نوع تأمين صك الملكية أو مستخرج منه يجب أن يتواجد ، ومن يدفع رسومه .

تثميـنات *Assessments* : هل البائع أو المشترى يدفع التثمينات التي هي رهن عقاري ؟

تـاريخ انـتهاء العمـل *Expiration* : الـتاريخ والوقت الذي يجب على العرض أن يُقبل قبل أن يصبح باطلا .

عمولات *Commissions* : فأي الأطراف سيدفع عمولة بيت السمسرة وكم كثيرا تكون .

التفتـيش لمراقبة الآفات *Pest Control Inspection* :ويعطي المشترى الحـق في التفتيش عن وجود حشرات، وحقوق أخرى معينة أو خيارات إذا وجدت حشرات مدمرة للخشب .

تفتيشـات مجلس الحي / المدينة : للتأكد من الالتزام بقواعد البناء المحلية وتعليمات التصاريح .

الاشـغال وتصريح التشغيل *Occupancy And Operating Permit* : للتأكد من صلاحيته .

الملكـية الشخصية *Personal Property* : قائمة بما يحويه البيع ، مثل الأثاث والأجهزة .

كاشفات الدخان *Smoke Detectors* : للتأكد من أدائها ومطابقتها للقانون .

التعـرض للفيضان *Flood Plain* : للنصح عما إذا كان العقار في منطقة معرضة للفيضان والسيول .

التخلي الشرطي عن *Contingency Release* : إذا كان على المشترى أن يبيع ملكية أخرى قبل شراء الملكية الحالية ، ما هي نصوص التخلي عن حقوق المشترى في هذا العقد .

تبادل تأجيل الضريبة *Tax Deferred Exchange* : نصوص التعاون مع البائع ، إذا رغب البائع في إتمام التبادل بدون ضرائب .

قائمة الدخل والنفقات الخاصة بالعقار *Income And Expense Statement* التي يزودها البائع للمشتري خلال عدد معلوم من الأيام .

العقود القائمة *Existing Leases* : يجب أن تُسلم إلى المشتري ، حيث يظلون مرتبطين بالمشتري .

التحكيم *Arbitration* : الوصول إلى حل عن طريق مجلس تحكيم معين في حالة المنازعات بخصوص النصوص .

تغيرات أثناء الصفقات *Changes During Transactions* : موافقة المشتري متطلبة لاتفاقات تأجيرية جديدة أو إعادة التفاوض ، إصلاحات وشئون أخرى .

توزيعات وفقا لحصص *Prorations* : وهي تدعو إلى توزيع الضرائب ، الفائدة ، التأمين ، أو الإيجارات بين المشتري والبائع .

فحص صك الملكية *Title Examination* : وتسمح للمشتري (أو المحامي) بفحص الصك وتقديم أي اعتراضات تلزم التوضيح قبل إتمام التعاقد . .

الديون على العقار *Encumbrances* : فالمشتري يأخذ الصك بما عليه من ديون ، أو يزود المالك خلال وقت قصير ، بالاعتراضات على قيود ، شفعة ، وضرائب غير مدفوعة التي يجب إنهاؤها من قبل البائع .

إنذارات *Notices* : وهذه الفقرة تستخدم لتبين أن البائع ، بتوقيعه للعقد ، ليس على بينة بأي مخالفات بمتطلبات الحكومة .

عدم القدرة على السداد *Default* : وتشرح حقوق الطرف الغير قادر على السداد . فإذا كان ذلك من قبل المشتري ، فالبائع غالبا ما يحتفظ بمال

العــربون ويمكــن أن يكــون قــادرا علـــى تحصيل كميات إضافية كأضـــرار، غالـــبا عندما تثبت الأضرار . وأتعاب المحامي قد يدفعها أيضا المشترى الغير قادر على السداد إذا حكمت المحكمة بذلك .

الامتلاك المادي *Physical Possession*: عادة يسمح للمشترى بذلك عند انتقال صك الملكية إليه أو بعد ذلك بأيام قلائل .

الوقت *Time* : عادة ينص على أهمية الوقت الذي يحظر تكتيكات التأخير من قبل الطرف الآخر .

ويمكـــن أن توضـــع عناصر أخرى في العقد ، ويمكن إعادة ترتيب الكلمات حتى يمكن للمشترى استعادة العربون إذا كانت النتيجة لا تتفق مع الـــتوقعات ، فمثلا ، عند شراء أرض فقد يتطلب وجود الكود الجديد لمناطق البـــناء ، أو اختـــبارات للتربة لتحديد قدرتها على دعم التحسينات الجديدة ، فتقاريـــر المهندسين على سلامة الهياكل وغياب المخاطر البيئية ، يمكن أن توضع في العقد كاشتراطات .

* *

39– التفاوض

Negotiation

إن أحـد الأسـس لشـراء عقار هو التفاوض الجيد . ففي الولايات المـتحدة الأمريكية ، تتحدد معظم أسعار المنتجات عن طريق البائع ، ولكن لـيس تلك الحال في العقارات . وبناء عليه ، فالمشاركون في صفقة عقارية غالـبا مـا يكونـون غيـر معتادين عليها ولا يستشعرون راحة في عملية المسـاومة ، وطـبعا يمكـنك قبول عرض الطرف الآخر ، وتكملة الصفقة بسرعة ، ولكن ذلك سيكون له ضرر مادي مؤسف .

عند التفاوض بخصوص السعر ، فكلا من البائع والمشترى يجب أن يكـون لديهم فكرة عن خلفية أسعارهم *reservation prices* ، وهذا هو الحد الأدنى للسعر الذي سيقبله البائع أو الحد الأقصى الذي يستطيع المشترى دفعـه . فـإذا كنت البائع ، فخلفية سعرك قد تكون سعر السوق *market value* ، ويمكنك الحصول على ذلك السعر في السوق إذا تم الاتفاق . وإذا كـنت المشـترى ، فخلفية سعرك ستكون القيمة الاستثمارية *investment value* وهـذا هـو كـم يساوي العقار من وجهة نظرك ، باعتبار موقفك الشخصي .

فالـبائع سيضـيف هـامش لسعر الخلفية السعرية ، بينما المشترى سـيطرح هامشـا لـبدء المساومة ، وهذا يعطي كل طرف بعض المراوغة المسـاومية ، وكـل يأمـل في الحصول على أكثر من خلفية للسعر بقدر الإمكـان ، والبعد والقرب من خلفية السعر يعتمد على المنافسة في السوق ، فإذا كان هناك الكثير من المشترين وقليل من العقارات الجيدة ، فالبائع يمكن

أن يصر على خلفية سعره ، فيجب أن تكون على بينة من الظروف التنافسية للسوق عند التفاوض .

تبدأ المساومة بعرض يقدمه المشترى للعقار ، ويمكن للبائع قبوله أو رفضه ، ولكن عادة ما يرجع بعرض مضاد عند سعر أعلى ، حينئذ يستجيب البائع بعرض آخر . تستمر العملية حتى يتفق الطرفان على الشروط أو تتوقف المفاوضات عند طريق مسدو د ، وغالبا في هذه العملية من العرض المضاد ، فإن شروط بيع غير السعر تأخذ دورها . فأي الطرفين يمكن أن يستسلم بخصوص السعر نظير تنازلات في شروط أخرى وأثناء تلك العملية ، يجب أن يكون في الذهن خلفية سعرك (في صورة التكاليف الكلية) وتحاول تحريك المفاوضات تجاه العقد الذي مميزاته أحسن ما يناسب موقفك. وفي الواقع ، فكل شئ في صفقة عقارية قابل للتفاوض ، وهذا يعني ليس فقط السعر ، ولكن شروط أخرى مثل :

1- شكل المدفوعات (كلها نقدا عند إتمام البيع ، مدفوعات مؤجلة *deferred* ، عقار آخر).
2- من يدفع تكاليف إتمام البيع *closing* (البائع قد يدفع قسط تأمين صك الملكية أو تكاليف أخرى ، والمشترى قد يدفع عمولة سمسار البائع).
3- شروط التمويل إذا قام البائع بتزويد القرض (الكمية ، سعر الفائدة، شروط القرض).
4- ضمانات (البائع قد يضمن حد أدني من الدخل الايجاري) .
5- توقيت إتمام البيع (البائع قد يرغب في تأخير إتمام البيع للسماح بوقت لترتيب التمويل ، أو إعلام المستأجرين)
6- اشتراطات (البيع يكون موضوعا للتمويل أو بيع لعقار آخر)

هـــذا ومـــن الأهمـــية اعتبار أن التكلفة الكلية للصفقة هو ما يجرى حسابه ، وليس فقط الثمن المذكور . فإذا كان لديك النية لقبول سعر البائع ، فقــد تســتطيع الحصول على تنازلات عن شروط أخرى التي قد تكون أكثر أهمية ، فعلى سبيل المثال ، قد يكون للبائع الرغبة في تمويل البيع بإقراض كمــية جذرية من التكلفة ، وحينئذ يصبح سعر الفائدة وشروط السداد قضايا هامـــة . فالحصول على سعر فائدة أقل على قرض طويل الأجل مثلا إذا كان فقط 1% أقل ، يمكن أن يعادل ذلك تخفيض في سعر العقار حتى حوالي 10% .

وعــند التفاوض ، لا يجب أن تشعر بأنك تحاول أن تستغل الطرف الآخر ، آخذا في اعتبارك أن العروض تحوى هوامش للمساومة ، وأن هدفك هــو الحصـــول على أحسن اتفاق ممكن . وفي ذات الوقت ، يجب أن تكون واقعيا في طلباتك وراغبا في حل وسط إذا كنت في الحقيقة ترغب في توقيع الاتفاق .

* *

40- خيار الشراء

Option To Purchase

الخيار هو الحق وليس التزام بالشراء ، وبالنسبة للعقار ، فالخيار هو حق يمنحه البائع إلى مشترى كامن لشراء عقار بسعر معين خلال فترة معينة. وهذا يسمح للمشترى بحفظ العرض قائما بينما يجرى في الوقت نفسه تفاصيل التأجير *leasing* ، والتمويل ، ودراسة الجدوى ، وصك الملكية ، والشفعة ، وكردون البناء . وبذلك ، فالمطوّر للأراضي *developer* ، تخلق الخيارات له رافعة مالية *leverage* ، تقلل المخاطرة ، وتوفر من رأس المال العامل *conserve working capital* .

وبالخيار ، إذا اكتشف أن العقار غير مربح كما كان يظن في البداية، فالخيار يسمح بانتهاء سريانه ، وتكلفته تصادر ، وهذا أحسن تفضيلا مما لو اكتشفت مشاكل مع العقار بعد الشراء . وعمر الخيار هو عادة مابين شهرين إلى عام واحد ، والشرط قابل للتفاوض ، تأكد من أن يكون طويلا بدرجة تكفي كل المشاكل المتوقعة . ففي الخيارات ذات المدى القصير ، فالسعر عادة ما يكون ثابتا لفترة الخيار ، بينما في الخيارات ذات المدى الطويل ، فسعر الشراء يمكن أن يزيد بخطوات ، وفي بعض الأحيان ، سعر الخيار يكون مرتبطا كليا بسعر شراء العقار ، وأحيانا لا يسمح بذلك . وأخيرا ، فالخيار قد يمكن صياغته لكي تكون نسبة سعر الخيار المؤمن ضد سعر الشراء ، تتناقص مع الوقت . فإذا كان شراء الأرض ليجرى تطويرها ، فإن شراء الأرض سينفذ فعلا فقط بعد الحصول على تصريح بالبناء .

وتكلفة الخيار تكون محلا للتفاوض ، ولكن تعكس : (1) طول فترة الخيار ، (2) الكمية الكافية لزيادة القيمة الرأسمالية للأرض خلال فترة

الخـــيار ، (3) إمكانـــية أن مشـــتر آخر سيعرض سعر شراء أعلى ، (4) المكاسب الكافية التي يضحي بها البائع بالانتظار لحين دفع الثمن ، بافتراض تنفيذ الخيار ، (5) مخاطرة البيع بأن يقرر المشترى عدم تنفيذ الخيار .

والدفع من أجل خيار يختلف عن العربون *earnest money* الذي دفع مبدئيا في عقد مبيعات عادي . وفي الحالة الأخيرة ، فإن العربون يوضع فـــي حساب مقاصة *escrow* ويمكن أن يعاد إلى المشترى الكامن إذا كانت الأحـــوال لـــم تنته كما اتفق عليه . إلا أن مال الخيار ، يدفع مباشرة للمالك ويصادر إذا لم يمارس الخيار لأي سبب . والخيار يمكن أن يكون مفيدا في أي وقـــت تريده لترتبط بعقار بدون أخذ صك الملكية ، وهنا بعض المواقف التي تستخدم فيها الخيارات :

نفتـــرض أنك تريد أن تهيئ أرضا كبيرة مكونة من قطع صغيرة ، فإذا لم تستطيع الحصول على قطع كافية تسمح بقيام المشروع ، فقد تريد أن تستبعد الموضوع ، وفي هذه الحالة ، فكل ما تفقده هو رسوم الخيار.

وقـــد تحـــتاج إلى إعادة تكويد البناء للعقار *rezoning* أو تحسين وصـــلة *access* طريق قبل أن تلزم نفسك بشراء العقار ، فالخيار يعطيك الوقت لترتيب ذلك . وقد تحتاج إلى ترتيب تمويل التشييد لمشروع ، والخيار يعطـــيك مخـــرجا إذا لـــم يوافق على القرض . وقد يمكنك الظن بأن بعض تطويرات للأراضي ستأخذ مكانا في ناحية معينة ، لذا يمكنك شراء خيارات علـــى الأراضي المحيطة والمضاربة على قيم أعلى بينما تحد من تعرضك للمخاطر ولتكون فقط تكاليف الخيارات .

* *

41– المشـــاركـــات

Partnerships

وهي طريقة مستحبة للاستثمار العقاري ، إذ تتكون عندما يتفق اثنان أو أكثــر علـــى شـــراء وتشغيل عقار ، وكل النفقات ، الدخل ، مسموحات الضرائب ، والالتزامات القانونية يشترك فيها الشركاء عموما طبقا لنسبة ما يمـــتلكه كل . إلا أن الدخل ومسئولية الإدارة يمكن أن تخصص بين الشركاء بعديـــد من الطرق . والمشاركة ليست وحدة دافعة للضريبة ، وبدلا من ذلك فهـــي تخدم كموصل – لكل الدخل أو الخسارة التي تمر طبيعيا من خلالها إلـــى الشـــركاء ، وهذا يتغلب على مشكلة الازدواج الضريبي الذي تواجهه الشركة .

والشراكة *joint – venture* هي مثل المشاركة ، ولكن تتكون فقط لصـــفقة واحـــدة مـــن عمل تجاري . والملكية لعقار مستأجر *tenancy in common* هـــي عـــندما عديد من الملاك يمتلك كل منهم نصيبا من العقار والتي تفترق عن امتلاك نشاط بالمشاركة *partnership interest* .

والمشاركة يمكن تكوينها لتزود بالتزامات محدودة لبعض شركائها ، فالمشاركة المحدودة (توصية محدودة) *limited partnership* تخصص واحـــد أو أكثـــر من الشركاء كشركاء عموميين الذين يقبلون كل الالتزامات القانونـــية ويتخذون معظم القرارات لإدارة الاستثمار . والمسئولية القانونية للمشاركة المحدودة ، تنحصر فقط في الاستثمار الفعلي لها ، إلا أن الشريك العام *general partner* قد يطلب مساهمات استثمارية إضافية إذا ظهرت مـــتاعب للمشاركة . والمشاركة المحدودة التي لها العديد من الصفات لشركة

ستتعامل ضرائبيا كشركة ، وإضافة لذلك فالمستثمرون فيها الذين يمتلكون عقارات قد لا يمكنهم خصم خسائر المشاركة من دخل آخر .

وفي المشاركة المحدودة يُتطلب من كل مشارك المساهمة بمبلغ نقدي معين الذي يستخدم لشراء عقار . والمشاركة يمكن أن تأخذ قروضا عقارية أو تشترى بكل مالها النقدي ، وقد يمكن أن تشترى فقط عقارا واحد أو أن تكون **كالشركة القابضة** *extensive holding* ، وبعض المشاركات تختار العقارات فقط بعد تجميع المال النقدي . وفي معظم الأحوال ، فالمشاركة تتخصص في نوع واحد من الوضع الاستثماري مثل ارض غير مطورة *undeveloped* أو توكيل لسلسلة فنادق .

والأنصبة في المشاركة من الصعب بيعها ، وفي بعض الحالات فالتغير في المشاركة سيحلها . وانتقال الملكية غالبا ما يلزم موافقة كل الشركاء الآخرين ، وهذه المشكلة قد يمكن حلها بمشاركة محدودة إجمالية *master limited partnership* . وهذه الأنشطة التجارية *ventures* هي مثل صناديق الاستثمار الكبرى المغلقة *closed – end funds* والتي أنصبتها يمكن التعامل فيها من خلال سماسرة الأوراق المالية . والمشاكل الأساسية في المشاركات هو افتقار التحكم من قبل المستثمر ، وبالرغم من تلك المشاكل فالمشاركات هي طريقة جيدة لمستثمر إيجابي للدخول في ميدان العقارات .

* *

42-شركات الوصاية العقارية

Real Estate Investment Trusts (REIT)

إن شــراء نصــيب من شركات الوصاية العقارية ، هو كمثل شراء نصــيب من الأسهم في الشركة التي تمتلك العقار . والسهم يمكن أن يشترى ويــباع فــي البورصــة أو خارج مقصورة البورصة ، وذلك يزود السيولة للاســتثمار العقاري . ومخاطرتك محدودة بسعر الأسهم التي تشتريها ، وإذا حــدثت مــتاعب للشــركة ، فلا أحد يمكن ادعاءه على عقار آخر قد يكون مملوكا لك ، كما تستطيع الحصول على مزايا الإدارة الفنية لمحفظة العقارات والتــنويع بــين العديد من العقارات . ومن ضمن المساوئ لهذه الشركات ، الحقــيقة بأنه ليس لك إسهام في شراء وبيع العقارات التي تمتلكها الشركة ، كمــا أنــك أيضــا ، لا تســتطيع اســتخدام الخسائر من ضرائب الاهتلاك *depreciation- tax* لتعويض دخل آخر .

وبما لا يماثل الشركات التي تمتلك بعض العقارات الحقيقية ، فتلك شــركات الوصاية العقارية متطلب منها للاستثمار العقاري فيما لا يقل عن 75% من أرصدتها . وامتلاك بعض الأسهم في تلك الشركات هو بديل جيد للاســتثمار المباشــر فــي العقارات ، فغالبية تلك الشركات توزع فعلا كل مكتســباتها إلــى حملة الأسهم ، حيث متطلب منهم توزيع 95% منها على الأقل لتجنب الضرائب عند مستوى هذه الشركات ، وطبعا على حملة الأسهم أن يدفعوا ضرائب على هذه المكتسبات *earnings* .

وهذه الشركات تميل للتخصص ، فالبعض يشترى عقارات ويسمون حقــوق المساهمين في هذه الشركات *equity REITS* وآخرون يشترون أو يقدمون قروضا دائما وقروضا للتشييد العقاري ، وهذه تسمى شركات رهن

عقـــاري *mortgage REITS* ومـــازال الـــبعض الآخر يجمع بين هذين النوعين من الأصول ويسمون شركات تهجين *Hybrid REITS*. هذا وقد تكـــونت هـــذه الشـــركات للسماح لصغار المستثمرين للمشاركة في النشاط العقـــاري ، فالأسهم تباع بقليل من الدولارات ومعدلات العمولة هي نفسها للأسهم .

* *

43- شقق التمليك واقتسام الوقت

Condos, And Time – Shares

هــناك طرق مختلفة لتجزئ الملكية العقارية . وهذا يكون ضروريا ليســمح للمســتثمرين ذي الموارد المحدودة للاستمتاع بفوائد ملكية عقارية لخدمة احتياجاتهم ، وبعض أنواع الملكية المشاركة تتضمنها هذه الترتيبات .

شــقق التمليك *condominium* أو "*condo*"وتتشابك فيها الملكية الفــردية والملكــية الجماعية *collective* ، فالمالك له صك الملكية لوحدة داخــل مبنــي أو بــناية *complex* وملكــية مشــاركة فــي باقــي العقــار ، فمــثلا ، في المبنى الضخم ذى الشقق السكنية للتمليك ، كل مالك يــتحكم فى وحدة سكنية فى المبنى، بينما الدهاليز والمصاعد وصالة المدخل الرئيسى والأرضيات والمساحات الترويحية يشارك ويمتلكها على المشاع كل مــلاك الــوحدات. وكل مالك قد يمول شراءه بقرض رهن عقارى منفصل ويأخذ أى تخصيمات ضريبية من الملكية العقارية ، ويمكن أن تباع الوحدات مــثل أى ملكــية أخرى وهناك بعض أنواع من إتحاد الملاك الذين يجمعون الرســوم للإنفاق على الصيانة والتكاليف الأخرى المتصلة بالملكية الشائعة. ويخضــع هــؤلاء المــلاك لمجمــوعة مــن القوانين الداخلية تغطى كيفية إستخدام العقار.

أحــد مفاتيح المستثمر لربح من شقق التمليك هو الشراء عند الطرح الأول لبــناء جديــد أو تحــويله مــن إيجار إلى تمليك . وعادة ما يقدم إلى المستأجرين الحاليين سعر خاص "*insider*" ، عموما 25% أقل من السعر المعــروض للســوق . والمستثمر ذو الاتصالات الجيدة قد يكون قادرا على الشراء عند سعر مغر حتى ولو كان أزيد من السعر الخاص . وشقق التمليك الجديــدة عادة ما تباع لمستثمرين الذين يدفعون فقط كمية اسمية لكل وحدة ،

ولكـــنهم يكسبون مضاعفا بالتطويرات الناجحة في هذا المضمار ، والتحويل إلـــى تملـــيك أو المشـــروعات الســـكنية الكبرى هي عادة دائرة مطوري الأراضي النشيطين ذي السجل الطويل الناجح في هذا الميدان .

أمـــا عقارات اقتسام الوقت فتسمح للأفراد بشراء حق استخدام العقار لمـــدة معيـــنة من السنة ، فمثلا، يمكنك أن تشترى حق استخدام عقار معين للأســـبوعين الأوليـــين مـــن يولـــيو كل عام ، وتستخدم غالبا تلك النظم مع عقـــارات الأجازات *vacation property* . وبعض عقارات اقتسام الوقت تزود الملاك فعلا بصك الملكية وإذا مر المشروع بصعوبات مالية ، فامتلاك صـــك الملكية يزودك بمركز قوى في أي تسوية . بعض المشروعات تباع قـــبل اكتمالها ، ويجب أن تكون على بينة من التسهيلات الموعودة التي لن تكتمل على الإطلاق ، ومروجو ذلك النظام يمكنهم أيضا الادعاء باستطاعتك تبادل اقتسام الوقت بأخرى في نواحي أخرى إلا أنه ليس لك الحق في ضمان التـــبادل لفترة مرغوبة أكثر أو مكان على أسس متكافئة . وإعادة بيع اقتسام الوقت ليست منظمة جيدا ، وقد تواجه صعوبة أو استحالة لترتيب ذلك ، كما يشـــعر البعض بأن هذا النظام قد يزود بفرص جيدة للأجازة ولكنه استثمار فقيـــر لأن الثمن يكون عاليا . فمثلا ، الوحدة التي يمكن أن تباع 200.000 دولار كعقـــار تملـــيك يمكن تقسيمها إلى خمسين أسبوعا قيمة كل 10.000 دولار ، والـــذي يجمـــل 500.000 دولار ، وتستطيع أن ترى الربح الكبير الكامن للمروِّج developer .

* *

44-قــرار متى يبـــاع العقـــار

كـــم من الوقت يجب أن تحتفظ بالعقار ؟ ففترة الحفظ المثالية تختلف حسب نوعية العقار ، ظروف السوق ، وكل فرد مستثمر ، وربما أهم عامل هو ماذا ستفعل بالنقود .

هـــل تخطـــط لضياع النقود في شراء يخت جديد أو إعادة الاستثمار بحكمـــة ؟ فـــإذا كنت تريد حقا شراء يخت ، فاستراتيجية الاستثمار لا تعني شيئا ، إلا أنه إذا أخذ المستثمر في الاعتبار – البيع – ففكِّر في صافي كمية النقود التي ستتحقق وكيف ستعيد استثمار تلك النقود . فإذا لم تستطع المساواة أو تجـــاوز العائـــد الذي ستحصل عليه من الاستمرار في الاحتفاظ بالعقار ، فاحـــتفظ بالعقـــار ، فقد يمكنك اعتبار **إعادة التمويل** *refinancing* ، الذي يسمح لك بالحصول على بعض المال من العقار بدون بيعه . فمثلا ، افترض أنـــك اشتريت منزلا مؤجرا منذ عدة سنوات بقيمة 50.000 دولار ، والآن يســـاوى 100.000 دولار ، والعقـــار يـــولد دخلا سنويا صافيا من نفقات التشـــغيل قـــدره 10.000 دولار . فإذا أنت قمت بالبيع ، فستدفع عمولة بيع (6.000 دولار) ، ونفقات بيع (3.000 دولار) ، وضرائب دخل (11.000 دولار) . ســـيبقي لـــديك 80.000 دولار لإعادة الاستثمار . ولنفترض أن أحســـن فرصة للاستثمار هي التي تدر عائدا 8% ، الذي سيزودك فقط بـــ 6.4000 دولار ســـنويا ، قليلا جدا عن 10.000 دولار التي تتحصل عليها الآن ؛ فـــإذا كـــان باستطاعتك أن تتعدى 10.000 دولار كدخل عن فرصة استثمارية جديدة ، فاحتفظ بالمنزل ، ولكن إذا كنت في احتياج إلى 80.000 دولار للدخـــول في مشروع تجاري الذي يعد بعائد سنوي قدره 50% ، فقم بـــيع المنزل . فمعدل العائد مثل مقياس سرعة السيارة : فإذا كانت سيارتك بطيئة جدا ، فتحصّل على واحدة أسرع إذا استطعت .

إعتبر بيعا يتطلب فكرا أكثر من تقدير معدل العائد فقط ، لأنه يجب أن يشمل عوامل المخاطرة ، فالمشكلة حينئذ تصبح أكثر تعقيدا عندما تتضمن ديــنا . فبالنســبة للمخاطـــر ، فالسند قد يزود بعض الأمان ، بينما المغامرة الــتجارية قد تكون أكثر مجازفة عن المسكن المُستأجَر . فبالنسبة للتمويل ، فالمرء يجب أن يستبعد الدين من قيمة العقار المملوك لتحديد بالضبط كم من المـــال سيتحقق من البيع ، وهذا يضيف بعض العمليات الحسابية للمشكلة ، فتأثيـــر الاهـــتلاك والمكاســـب الرأسمالية يمكن أن يضيف تعقيدات لتقدير ضريبة الدخل .

الرافعة المالية العقارية العالية التي تزداد قيمتها الرأسمالية مع الوقت ســتزود بعائـــد عالي جدا لحصة المالك الاستثمارية . وللمحافظة على عائد عـــال مثل ذلك ، يكون هناك إغراء لبيع وشراء عقار آخر أكبر ذي رافعة مالية عقارية أكبر في عام أو إثنين ، إلا أن هذا النوع من بناء الأهرام لخطر مالـــي ، فخسارة واحدة ويضيع كل شئ . فالاحتفاظ بالعقار لمدة أطول يميل لأن يكون أكثر أمانا ، وتزيل المخاطرة المصاحبة لشراء جديد .

وأحـــيانا الـــنقد السائل يمكن أن يُستخرج من العقار بإعادة تمويله ، وبهـــذا تمـــتد الفترة المثلي للاحتفاظ به ، فاعادة التمويل لها تكلفتها ، ولكنها تـــزيل أغلب نفقات البيع ، بما فيها ضرائب الدخل ، ولكن تأكد من قدرتك على تناول المدفوعات المتزايدة لقرض جديد بزيادة رأس المال الأساسي .

* *

45- المبـــادلات

Exchanges

فـــي معظم برامج الاستثمارات العقارية ، يحين وقت تحتاج فيه إلى تغييـــر العقـــار ، فعقارك قد يكون نما فى القيمة ، والوقت الآن للتحرك إلى عقـــار أكبـــر ، فقد ترغب في التحول إلى نوع مختلف من العقارات ، مثل التحـــرك من إسكان تأجيري إلى مبنى إداري . قد يكون لديك عدة عقارات صغيرة وترغب تجميعهم في عقار كبير واحد .

وقـــد وجد العديد من الناس أن أحسن طريقة لتغيير العقارات هو من خلال التبادل ، وهذا قد يكون أسهل من بيع العقار وإعادة الاستثمار في واحد جديد . ويعني ذلك أيضا أنك تحتاج فقط إلى صفقة واحدة بدلا من اثنين (أو أكثـــر) والـــتمويل عـــادة ما يتم في موازاة العقار ، لذلك ليس بالضرورة الاحتياج لقرض جديد ، فليس هناك حاجة للخروج من السوق ثم العودة ثانية ، أخذا فرصة أن السوق يتغير خلال ذاك الوقت .

وميزة أخرى كبرى من عملية التبادل هو انك قد تقتصد الضرائب ، فـــإذا كـــان العقـــار قـــد زادت قيمته فستكون مدينا بضرائب على المكاسب الرأســمالية عـــند البيع . وهذا التبادل يمكنك من تأجيل سداد هذه الضرائب حتـــى وقت آخر مستقبلا عند بيع العقار الجديد ، ولعمل ذلك يجب أن يكون التـــبادل فـــي استثمار عقاري آخر (فالعقار المتبادل أو المستلم لا يمكن أن يكون مسكنك) . وإذا انتهى الأمر ببعض المال من التبادل ، فقد يكون لزاما عليك دفع بعض الضرائب ، وإذا انتهى الأمر بدين أصغر ، فقد يكون عليك أن تدفـــع بعـــض الضرائب ، إلا أنه ، في بعض الحالات حيث تدفع بعض الضرائب ، فقد تكون أقل مما إذا قمت ببيع العقار نقدا .

ولتبادل العقار . يمكنك الدعاية بأنك تريد تبادلا وتعقد اتفاقك ، أو قد تبحث عن سمسار الذي يجرى التبادلات على أسس منتظمة . والسمسار قد يروج لعقارك عن طريق مقابلات خاصة للتبادل ويرتب الصفقة بين ملاك عقارات أخرى ، وتأكد من استشارة أخصائي ضرائب عند اعتبار صفقة .

* *

46- كردونات المدن وإعادة رسمها

Zoning And Rezoning

معظم المدن لها كود تنظيمي عن طريقه تتحكم في استخدام الأرض داخـل حـدودها . والغـرض الرئيسي من الكردون هو فصل استخدامات الأرض التي قد تتداخل مع أخرى ، فمثلا معظم الناس لا يرغبون في مصنع أو مركـز تسوق في وسط جيرتهم ، فكود تنظيمي قد يمنع أحد ما من بناء مصنع في منطقة سكنية (وقد يمنع أحد ما من بناء منازل إلى جوار مصنع). وبعض المدن تستخدم أيضا الكود التنظيمي لمنع تطوير الأراضي من التعدي على استيعابات الطرق والخدمات العامة . **ولمالك الأرض** ، فالكود التنظيمي يعنـي أنـك لا تستطيع عمل ما يحلو لك مع أرضك ، فكل أراضي المدينة مصنفة على خريطة كودية . فقد تكون أرضك في منطقة كود *"R2"* ، وإذا نظرت إلى هذا التصنيف في التنظيم ، فقد يخبرك بأن أرضك مخصصة لبناء حتى 12 وحدة للفدان (مباني ذات ارتفاعات منخفضة *low rise* أو شقق بحدائق *garden appartments* ولا تستطيع بناء عمارات في هذا الموقع. وبعـض الكود التنظيمية تستخدم مناطق متميزة *exclusive zones* وتعني أنـك تسـتطيع استخدام الأرض فقط في النواحي الموجودة في التصنيف . وآخـرون يستخدمون مناطق تراكمية *cumulative zones* وأنك تستطيع بناء أي شئ في توصيفك أو في مناطق أقل كثافة سكانية ، فمثلا يمكنك بناء فيلات عائلية في منطقة لبناء شقق .

هـذا وأحـد مفاتـيح النجاح في استثمار الأرض هو إعادة التكويد التنظيمي *rezoning* ، فقيمة قطعة أرض ذات موقع ممتاز يمكن أن تزداد قيمـتها جوهـريا إذا أعـيد الـتكويد مـن مـنطقة سـكنية لأسر منفردة

single – family (تســاوي حوالي 10.000 دولار للفدان) إلى استخدام تجــاري (100.000 دولار) . فــإذا رأيت ملكية مختارة التي تحتاج إلى إعــادة تكــويدها ، فقــد تشــتريها باستخدام خيار أو فقرة شرطية في العقد والفقرة ستسمح لك بعدم إكمال الصفقة إذا لم يجر إعادة تكويد الأرض ، وفي العقــد ســتحاول السماح بفترة زمنية حتى عام لتناول طلب إعادة التكويد . وحيــنما تحتاج إلى تغيير توصيف الكردون ، فيمكنك تقديم طلب إلى مجلس الحــي ، والعمــل المستحب سيكون أكثر نجاحا عندما يتغير الكردون لقطع أخرى قريبة منك .

وإذا كــان الكــردون الحالي يتراءى مقبولا ، فإن تصويبا قليل في التنظيم يحتاجه الأمر لاستخدام ممكن للملكية ، فيمكنك التقدم لما يسمى تباين *variance* ، وهــذا يســمح لك بعمل أشياء غير مسموح بها عند التطبيق الشديد للتنظيم .

بعــض الملكيات قد يكون بها مبنى غير مسموح به بالتنظيم ، وهذا يسمى استخدام غير ملتزم *nonconforming* ، ومحتمل وجوده قبل كتابة التنظــيمات . فإذا كان لديك مثل هذه الملكية ، فتستطيع استخدامها ولكن لا يمكنك إصلاح أي ضرر جوهري أو تدهور في المبني .

ويتصــل بالكردون ، ولكن ليس جزءا منه ، التنظيمات في الأقسام *subdivision-regulations* وهي ترتيبات قياسية على حجم المكان *lot size* وأين يمكنك وضع بناء على المكان . غالبا أحسن استثمار في تنظيمات الأقســام هو المسكن *house* الذي بالكاد يطابق المواصفات ، فقيمته تزداد بالمســاكن المجاورة التي هي أكبر وأحسن . وعادة هناك بعض المتطلبات المحــيطة ، بمعنى أنك لا تستطيع تشييد بناء قريب جدا للواجهة أو جوانب المكــان *lot* . وهــذه التنظيمات يمكن أيضا أن تتطلب منك توصيل مرافق

المـــياه والمجـــاري بشبكة المدينة . كن على بينة من المتطلبات الغالية لهذه التوصيلات وتوقيف الأنشطة على هذه التوصيلات *moratoriums* ، وهذا ما يمكن أن يجعل ما يتراءى استثمارا ممتازا يتحول إلى خاسر محبط .

الكردونات لا يجب أن يختلط مفهومها مع المصادرة للمصلحة العامة *condemnation* فحيـــنما تحتاج الحكومة لأرضك لمشروع عمومي ، مثل طـــريق جديـــد أو تطهير تجديدي حضري فيمكن أن تجبرك على البيع على حسب القيمة التثمينية .(حينما تكون أرضك مقيدة تحت كردون ، فالحكومة لا تحـــتاج تعويضـــك لأي خســـارة فـــي القيمة ، وأحيانا الأرض المجاورة للمصـــادرة تتصـــاعد قيمتها للسماء) حاول الشراء بمحاذاة الطريق السريع وتقاطعاتـــه – فالأراضي الريفية المشتراة بهذه الطريقة يمكن أن تتحول إلى ملكية تجارية في لحظة .

وإضـــافة إلـــى الكـــردونات ، فأرضك يمكن أن يقيدها ميثاق تمليك خاص *covenants deed* ، وذلك جزء من العقد الذي وقعته عند شرائك للعقـــار *property* . وهذه المواثيق يمكن أن تؤثر على شكل أي مبني يشيد على الأرض ، وقد يمنعك من استخدام الأرض لأغراض محددة . تحرّ ذلك قبل الشراء .

* *

الباب السادس

تساؤلات وإجابات عن الاستثمار العقاري

*** الاستثمار ، هل للعقار أي مزايا عن أنواع أخرى من الأصول ؟**

إن الفارق الرئيسي بين الملكية العقارية والأصول مثل ما بين الأسهم والسندات ، ذلك أن العقار لا يزود فقط بدخل منتظم ، ولكن قيمته تميل لتتواءم مع التضخم ، لذلك فإن العقار يمكن أن يكون استثمارا جيدا عندما يكون التضخم موضع اعتبار . وفي الحقيقة ، فالكثير من مستثمري العقارات تحاول أن تجد ملكيات التي يمكن أن تزيد قيمتها الرأسمالية عند معدل أعلى من التضخم ، وهذا يمكنهم من دفع عائد الاستثمار بدرجة كبرى .

ومن السهل نسبيا ترتيب التمويل لشراء العقارات : وهذا يعطيك فوائد الرافعة . وقد يمكن زيادة عائدك لأنك تستطيع الاحتفاظ بأي دخل بعد سداد خدمة الدين على القرض ، فإذا كنت تشترى ملكية مباشرة . فيكون لديك التحكم في تشغيلها ، إذ تقرر نوعية المستأجرين ، الصيانة ، وإخراجه نموذجا جديداً ، ومتى تقرر بيعه . ويمكنك أن تجد الملكيات التي يمكن تحسينها من خلال التحديث أو التحويل ، وهذا يمكن أن يضيف إلى دخلك .

فإذا كنت تمتلك العقار مباشرة ، وتقوم باتخاذ قرارات إدارته ، فقد يسمح لك باستخدام دخل ضرائبي سالب من العقار لمعادلة دخل آخر . وذلك بدفع ضريبة أقل على الدخل المكتسب خارج الملكية . وطبعا يمكنك شراء عقار من شركة التوصية المحدودة أو أسهم في استثمار عقاري . وهذه

الأشـــكال تســـمح بانتشـــار رأسمالك على العديد من الممتلكات وتعفيك من المسؤليات الإدارية ، كما تسهل دخولك وخروجك من الاستثمار .

*** وما بال الحال بالنسبة لعيوب الاستثمار العقاري ؟**

العقـــار مكلف ، فحتى باستخدام مال مقترض ، فشراء ملكية تتطلب حجمـــا جوهـــريا مـــن الاســـتثمار النقدي ، وهذا يجعل من الصعب انتشار اســـتثمارك بـــين العديـــد مـــن الممتلكات ، إلا أنه يمكنك الاستثمار خلال المشاركات للحصول على تنوع أكثر .

والنجاح في الاستثمار العقاري يعتمد على كثير من العوامل التي لا تستطيع التحكم فيها . ويحدد الاقتصاد المحلي كم كثيرا من الصعوبات ستجد مســتأجرين والحصول على إيجارات كافية لتغطية النفقات . ومقاولو البناء المحليين يستطيعون غمر السوق بمشروعات مماثلة ، معطينَّك منافسة زائدة عمـــا لـــم تكـــن تتوقعه . والتنظيمات الحكومية تستطيع أن تؤثر في كيفية ادارتك لملكيتك ، وتحد من أي تغييرات قد ترغب في إجرائها . تذكر ، أنه إذا كنت تصادف متاعبا في موقعك الحالي ، فإنك لا تستطيع تحريك الملكية إلى مكان آخر .

هـــذا ولـــو أن استخدام المال المقترض ذو منفعة للنشاط العقاري . فالـــرافعة المالـــية تزيد أيضا من مخاطر الفشل ..فالفقد في الدخل الايجاري يمكن أن يتركك بدون صافي دخل تشغيلي كاف لسداد مدفوعات الدين ، فإذا لـــم تستطيع تسديد الفرق ، فقد تفقد العقار من خلال إعلان عدم القدرة على الســـداد *foreclosure* ، وتدهور في القيمة السوقية يمكنه الإزالة كلية لأي حـــق ملكية (الجزء من القيمة التي تزيد عن ميزانية القرض) في العقار . فإذا أُجبرت على البيع خلال تدهور السوق ، فقد تفقد رأسمالك المستثمر .

والعقــار الــذي تمــتلكه ملكية مباشرة يحتاج إدارة ، فلابد لأحد أن يشــرف على تشغيله واستمراره في حالة جيدة ، وذلك يتطلب اتصالا دائما بالمستأجرين ، ورجال الصيانة ، والترميمات . وإذا كانت الملكية كبيرة بما فــيها الكفايــة فيمكنك ترتيب لأن يقوم بهذه الأعمال مدير العقار ، ويمكنك أيضا استئجار سمسار عقارات للبحث عن مستأجرين وتحصيل الإيجار لك ، إلا أن اســتخدام المحترفين يتضمن تكاليفا التي يجب أن تنسلخ من عائدك . وأخيــرا ، الملكية ليس دائما سهلة البيع ، فالصفقات معقدة وقد تكون مكلفة وغالــبا مــا يكون من الصعب تواجد المشترين ، وأنك لا تستطيع بسهولة تحــويل استثمارك إلى نقد ، خاصة إذا رغبت في عائد جيد ، فيجب عليك تجنيب احتياطي نقدي للطوارئ – خارج استثماراتك العقارية .

*** من يجب أن يكون مستثمرا عقاريا ؟**

غالبية الناس هم مستثمرو عقارات ، ربما بدون أن يتحققوا من ذلك، فلقــد اشتروا سكنا الذي يمثل جزءا جوهريا من ثروتهم الشخصية . ومن هــنا ، فــإن أول قــرار استثماري لك هو اعتبار شراء مسكن . وملكية المسكن يمكن أن تكون صفقة جيدة ماليا ، فقد يمكنك تثبيت جزء كبير من نفقات مسكنك بدون القلق من زيادات ايجارية ، إيحث عن جزء كبير من نفقاتــك (الفائــدة على رأس المال المقترض والضريبة العقارية) التي تخصم ضرائبيا ، وتحقق من بعض الربح عندما يحين وقت البيع . إلا أن المال الذي تدفعه في سكن يمكن أن يكون صعبا استعادته إذا احتجته في حالــة طوارئ . وبينما تملك مسكنا ، فأنت مسئول عن أي شئ يمكن أن يأخذ اتجاها خاطئا ، فعندما تبيع ، فأنت تحت رحمة ظروف السوق .

ونفس هذه العوامل تلعب دورا في الاستثمار العقاري خلاف مسكنك، لــذلك يجــب أن تقــرر ما إذا كان موقفك الشخصي يناسبه ملكية عقارية . ويجــب علــيك أن تتعرف عن أحوال الناحية من الحكم المحلي على قيمة مواقــع معينة ، وأن يكون لديك نقدا كافيا للشراء وتغطية نفقات دورية بدون استنزاف مال وضع جانبا للطوارئ . ولا تضع نفسك في موقف حيث عليك أن تبيع بربح خلال فترة زمنية معينة ، وأن تكون قادرا وعازما على العناية بالملكية ، والاستجابة لمشاكل الساكنين عند الحاجة .

والاستثمار العقاري ، هذه الأيام ، مرن بما فيه الكفاية ليناسب الكثير من مواقف المستثمر . فإذا رغبت في دخل دوري ، فتستطيع الاستثمار في عقارات محافظة مع تدفق نقدي جيد ، وإذا أردت نموا ، فتستطيع المضاربة فــي أراضــي غيــر مطــورة *undeveloped* أو عقــارات ذي تحــويل *conversion* كامن . فإذا كنت لا تريد مسئوليات إدارية أو مخاطرة غير محــددة ، فتستطيع الشراء في مشاركة محدودة ، وإذا أردت استثمارا يكون سهلا للشراء والبيع ، فتستطيع شراء أسهم في شركات الوصاية العقارية .

*** ما يجب على المستثمر أن يبحث عنه فيما يتعلق بالعقار؟**

إن الاعتبار الرئيسي لمستثمر عقاري يجب أن يتركز في قدرة العقار علــى الاحــتفاظ بقيمته ، فالزيادة الرأسمالية في قيمة العقار يمكن أن تكون مصــدرا لعوائد عالية ، ولكن خسارة في القيمة يمكن أن تمحي استثمارك . وأحــد التوجهات هي أن تعرف قيمة ما يستحقه العقار في السوق ، ويمكن

أن تحصل على هذه المعلومة بطلب تثمين للقيمة السوقية ، وهذا سيساعد في حمايتك ضد إنفاق الكثير لشراء العقار ، مدركا أن أسعار البيع المعروضة تكون عموما مغالى فيها .

ابحث عن الموقع الذي يعمل جيدا مع النية المقصودة من استخدام العقار ، فلا تشترى مبني مكاتب بمواقف قليلة للسيارات أو مبني شقق في ضاحية ذات معدل جريمة متزايد . حاول أن تتحسس اتجاه التطورات واشتر مسبقا لتلك الحركة . وإذا كان لديك النية لتجديد أو تطوير العقار ، فقم بفحصه بحثا عن مشاكل هيكلية ، ذلك لأنك لا تريد مفاجآت بعد شراء العقار. و أحيانا ، تستطيع أن تجد عقارا لا يتطلب إلا بعض الطلاء وإصلاحات بسيطة ، تؤدي إلى الزيادة الكبيرة في قيمته .

وإذا كان العقار مشغولا ، فافحص العقود الجارية والمستأجرين ، فالبعض يمكن أن يكون غير مسددا للإيجار أو أن الإيجارات يمكن أن تكون متدنية كثيرا عن مستويات السوق . وبمجرد أن تبدأ ذلك ، فهؤلاء المستأجرين قد يختفوا ، وإذا كانت العقود طويلة الأجل ، فقد لا تكون قادرا على زيادة الإيجارات بما يتمشى مع النفقات .

*** هل دائماً تزداد قيمة العقار ؟**

في أوقات يتراءى ذلك حقيقة ، فالعقارات تميل للاستجابة للتضخم بالحفاظ على قيمتها . فحينما يكون العرض محدودا والطلب قويا ، فالقيم يمكن أن تزيد بأسرع من التضخم . إلا أن ذلك ليس دائما هكذا ، فهناك أوقات عندما تتناقص القيم ، وهذا حقيقي خاصة عندما تزايدت القيم لفترة وتغير حال الاقتصاد . فانخفاض مفاجئ في التضخم يمكن أن يؤثر في قيم

العقـــارات ، لأن جـــزءا من هذه القيمة أُسِّس على المعدلات العالية المتوقعة للتضخم . فتدهور الاقتصاد المحلي يمكن أن يقلل من قيم العقارات لانكماش الطلـــب وهـــذا علـــى الخصوص يكون شديد القسوة عندما يكون مطورو الأراضي والمباني يضيفون بحماس من المعروض من المباني .

والـــزيادة الرأســـمالية في قيمة العقار تعتمد أيضا على العقار ، فحتى حيـــنما تتزايد القيم عموما ، فبعض العقارات تعاني هبوطا ، وهذا يمكن أن يكـــون فـــي المواقـــع الفقيرة ، أو أحوال غير جذابة ، أو مواجهة لمنافسة شـــديدة. فـــإذا كـــنت تدفع ثمنا عاليا جدا لعقار ، فقد يأخذ وقتا لزيادة قيمته الرأسمالية للحاق بتكلفته ، وهذا يتطلب العناية الشديدة بتحليل الاستثمار حتى في الأسواق القوية .

*** كيف أتحكم في المخاطرة عند الاستثمار ؟**

إن المخاطـــرة لا يمكـــن تجنبها كلية في أي استثمار ، ولكن ممكن قصـــرها ، فبأداء بعض تحليلات للاستثمار سيتكون لديك بعض الأفكار عن كيفية المخاطرة . فتحليل الاستثمار يظهر لك نوع العائد الذي تتوقعه ، وكم كثيرا هذا العائد يتوقف على استمرارية التدفق النقدي أو الحصول على سعر جـــيد لإعـــادة البيع . فالاستثمار الذي يعتمد على الحفاظ على مستوى ثبت إمكانيـــته من التدفق النقدي ، يكون أقل مخاطرة من الذي يعتمد على الزيادة فـــي القيمة الرأسمالية . وأيضا ، فالاستثمار الذي يستخدم الكثير من الرافعة يكون أكثر مخاطرة من ذلك الذي له كمية متواضعة من تمويل الدين .

بعـــض المخاطـــر يمكن تقليلها بشراء بوليصة تأمين . فمعظم ملاك العقـــارات يستخدمون التأمين للحماية ضد الضرر المادي من الحوادث أو الأخطـــار . وتغطـــي أيضا هذه البوالص المسئوليات عن اصابة أي شخص

كـــائن بالعقـــار . فـــإذا كـــنت تمـــتلك عقارا ملكية مباشرة أو مع شريك ، فمخاطـــرتك تمتد إلى ما وراء العقار . فإذا صادف العقار متاعبا ، والقرض قـــد تـــوقفت عـــن سداده ، فالمقرض قد يمكنه البحث عن عقار آخر تمتلكه لاستعادة أي قصور ؛ إلا أنه يمكنك تحصين نفسك من مخاطرة كتلك بتغيير الطريقة التي تمتلك بها العقار ، فقد تستطيع إقامة شركة لتملك العقار ، وفقط مـــوارد الشـــركة يُستطاع استخدامها لتلبية القرض . وطريقة أخرى للحماية تكون في شرائك حصة في شراكة محدودة ، وفي هذه الحالة ، فإنك تجازف فقـــط بالمـــال الـــذي استثمر في الشراكة . كما يمكن قصر المخاطرة أيضا بالحصـــول علـــى قـــرض حتـــى لا يســـتعان بعقـــار آخر في دفع القيمة *nonrecourse loan* ، فالمقـــرض يتفق على أن العقار سيكون الضمان الوحـــيد للدين ، وتوقع أن يطلب المقرض منك بعض امتيازات ، مثل أسعار فائدة أعلى لبند *nonrecourse* .

*** ما هي أحسن طريقة للاستثمار في العقارات ؟**

لا تـــوجد أحسن طريقة ، ولكن قد تكون هناك طريقة أحسن مناسبة لمـــوقفك ، وهـــذا يـــتوقف على كم قربا تريد أن تكون متداخلا مع العقار . فتســـتطيع أن تشـــترى العقـــار مباشرة ، فسمسار العقارات يمكنه أن يريك استثمارات عقارية حالية في السوق . فالكثير من المستثمرين يبدأون بشراء فيلات ذات العائلة الواحدة *single-family homes* وتأجيرها ، وتلك غالبا أقـــل البدائل تكلفة والأسهل للفهم للمستثمر المبتدئ . واستراتيجية أخرى هي شـــراء المسكن ثنائي العائلات *duplex* ، فهو يقدم فرصة للسكن في جزء من العقار بينما يجري تأجير الباقي . وتعطيك الملكية المباشرة أقصى تحكم

فـــي الملكـــية ولكـــن أيضا كل المسئولية ، وتستطيع استخدام آخرين للعناية بالعقار ، وسمسار للبحث عن مستأجرين وتحصيل الإيجار .

فإذا أردت دورا أكثر إيجابية ، فهناك العديد من البدائل للاستثمار في العقارات ، فالمستثمرون المحترفون ، المسمون النقابيون *syndicators* ، يكوّنـــون مشـــاركة محـــدودة لشراء عقار ، وفي كثير من الحالات تستطيع الشراء في مشاركة مقابل استثمار نقدي قليل . فالنقابي يدير العقار ، ويكون لك دور محدود في تشغيله . وعندما يباع العقار ، فالمشاركة تنحل ، وبعض المشـــاركات الكبيرة تمتلك عقارات كثيرة ، التي تساعد في توزيع المخاطرة عـــند وقـــوع أي من هذه العقارات في مشاكل . وغالبا ما تتطلب المشاركة النقابية رسوما عالية ، حتى فقط أن جزءا من مالك يتوجه إلى العقار . وقد يكون صعبا لحصتك في المشاركة ، في الانتقال ، إذا أردت خروج أموالك .

وشـــركات الوصـــاية العقارية تسمح لك بشراء اسهمها المالية التي يمكـــن بـــيعها بسهولة في السوق ، فالشركة تمتلك العقار (البعض يقرض الـــنقود لآخـــرين لشـــراء عقار) ، ويمرر معظم الدخل العقاري إلى حملة الأســـهم . فإذا كنت تمتلك اسهما في شركة الوصاية العقارية ، فمن المحتمل أن لا تعرف أي العقارات تمتلكها ، ولكن قد يمكنك إخراج أموالك في أي وقت ببيع الحصص ، ومثل اسهم الأوراق المالية ، فقيمة اسهم هذه الشركات يمكن أن تتغير مع الوقت .

*** مـــا هي أنواع الدراسات التي تُجرى على العقارات ، وكيف تستطيع مساعدتك في اتخاذ القرارات ؟**

لأن كـــل عقـــار فريد في نوعه ، فالتحليلات الفردية يجب أن تؤدي لبـــيان قيمـــتها واحتمالها الاستثماري . وهناك أنواع عديدة من الدراسات ، يجريها محترفون مدربون ، والتي هي شائعة الاستخدام .

فالتثمـــين *appraisal* يعطيك مؤشرا لما يستحقه العقار من قيمة ، ومعظم التثمينات تبين القيمة السوقية أو الكمية من المال التي من المحتمل أن يـــدفعها المشـــترى للعقـــار في ظل الظروف العادية . وتستطيع أيضا هذه التثمينات أن تدلك على ما تستحقه المباني كجزء منفصل عن الأرض . وكم كثيـــرا ستكون التكلفة في حالة إعادة بناء المبني تلك الأيام ، وما حققه حديثا بيع عقارات مماثلة ، ومستوي الإيجارات لعقارات أخرى في السوق .

وتحلـــيل الســـوق *market analysis* يخبرك بكمية الطلب على العقارات ، فهو يتعرف على نوعية المستأجرين أو المشترين التي سيجذبها العقار ، وكم العديد منهم ، كما يعطيك فكرة عن المنافسة التي تتسابق لنفس هـــؤلاء المســـتأجرين . ويســـتخدم عموما هذا التحليل في المراحل المبكرة لمشروع مقترح لتحديد نوعية التطوير المستهدف .

دراســـة الجـــدوى *feasibility study* وهـــي تضيف إلى تحليل الســـوق لتبـــين أي إمكانـــية للتطوير ، فهي تحاول التنبؤ بالنجاح المحتمل للتطوير ، وعما إذا كانت ستعطيك نوعية العائد الذي ترغبه .

وبعمومـــية أكثـــر ، **فالتحليل الاستثماري** *investment analysis* يـــبحث في أي نوع من الاستثمار ، كتشييد جديد أو العقار القائم ، فهو يتنبأ بالإيـــرادات المســـتقبلية لتقديـــر التدفق النقدي والعائد على النقد المستثمر . ويمكـــن أن يكون التحليل بسيطا بالتنبؤ لعام واحد أو يمكن تغطية كل الفترة

التي تتوقع أن تمتلك فيها العقار ، والنتيجة هي نوع ما من مؤشرات العائد ، مثل المعدل الداخلي للعائد . ويمكن استخدام هذه المؤشرات للمقارنة مع فرص أخرى لاستثمار مالك ، وتحليل استثماري من نوع ما ، حتى البسيط منه ، يُوصي به قبل التوجه الفعلي للشراء .

*** لماذا التمويل ذو أهمية ؟**

قليل من المستثمرين لديهم مال كاف لشراء أو تطوير عقار بدون تمويل ، وحتى إذا كان لديك المال الكافي ، فقد لا ترغب في وضعه كله في عقار واحد ، لذلك ، فالحصول على قرض يكاد يكون أساسيا إذا أردت أن تمتلك عقارا . فعندما تستخدم التمويل ، فإنك تحصل على رافعة مالية *leverage* ، وهذا يعني أن أي عائد من الملكية يعظم ما استثمرته من نقد ، ذلك لأن مدفوعات قرضك عادة ما تكون ثابتة ولا تعتمد على نجاح الملكية ، وأي شئ يُترك بعد سدادك للقرض وتغطية النفقات هو لك . فإذا كان المقدم المدفوع صغيرا ويتولد عن العقار تدفق نقدي جيد ، فإن معدل عائدك سيكون أكبر مما لو دفعت كليا القيمة نقدا . وعلى الجانب الآخر إذا لم يتولد عن العقار إيجار كافي لدفع نفقات التشغيل وسداد مدفوعات القرض ، فعليك أن تغطي الفرق من دخل آخر ، لذلك عليك أن تكون واعيا لعدم استخدام الكثير من التمويل الذي تكون فيه مناضلا دائما لمقابلة احتياجاتك الضرورية .

والشروط التي في ظلها تتحصل على تمويل ، تستطيع أن تحقق أو تقصم استثمارك ، فعندما تكون معدلات الفائدة عالية ، فقد يكون من المستحيل الحصول على قرض لا يغطي كل صافي دخل التشغيل من خلال مدفوعات القرض . وفي مثل تلك الحالات ، فغالبا ما يقرض البائعون المشترى عند معدل جذاب ، ومثل تلك القروض عموما لها مدفوعات بالونية (مساوية لموازنة القرض ، أي عند نهايته) وتأخذ مكانها بعد قليل من

الســـنوات . وحيـــنما يحـــل مـــيعاد ســـداد البالونة ، فيجب إعادة التمويل *refinance* ، فـــإذا كانت أسعار الفوائد مازالت عالية فقد تجد صعوبة في الاحتفاظ بالملكية .

*** ما هو بيان التشغيل *operating statement* ؟**

بـــيان التشغيل يبين لنا التدفق النقدي لعقار ، وعليك تجهيزه مرة كل عـــام لإخطـــار مصلحة الضرائب بالدخل الخاضع للضريبة . فعندما تتقدم بطلـــب قرض لشراء أو إعادة تمويل عقار ، فستحتاج إلى تجهيز بيان للعام القادم ، وهذا ما يسمى بيان بالحالة التجارية *proforma statement* لأنه تنبؤ للتدفق النقدي لعام .**وفيما يلي عينة لهذا البيان :**

إجمالي الدخل الكامن	110.000	دولار
مخصصات تحصيل ، وشواغر	5.000−	دولار
دخل متنوع	5.000+	دولار
إجمالي فعال للدخل	110.000	دولار
نفقات تشغيل	45.000−	دولار
صافي الدخل التشغيلي	65.000	دولار
خدمة الدين	50.000	دولار
التدفق النقدي قبل الضريبة	15.000	دولار
ضريبة الدخل المنتسبة لدخل العقار	2.000−	دولار
التدفق النقدي بعد الضريبة	13.000	دولار

إجمالي الدخل الكامن : وهي الكمية التي ستحصّل من الإيجارات إذا كـــان كـــل العقـــار مشغولا . ومخصصات التحصيل والشواغر ، هي دخل ايجاري مفقود من وحدات شاغرة ، والإيجارات التي لم يُستطع تحصيلها من الســـكان . والدخل المتنوع يكون من مصادر غير ايجارية ، مثل امتيازات *concessions* ، رسوم جراج ، أو رسوم دعاية . أما **إجمالي الدخل الفعال** فهو إجمالي الإيرادات التي جمعت فعلا . **ونفقات التشغيل** هي إنفاق الأموال في الإدارة ، الصيانة ، الإصلاحات ، المرافق ، الضرائب العقارية وللتأمين.

صافي الدخل التشغيلي : هو ما ينتجه العقار ، ومن هذه الكمية تُدفع أقســـاط القرض والضرائب . **وخدمة الدين** : ما هي إلا إجمالي المدفوع في العـــام مـــن أصـــل القرض وفوائده . وتُحسب الضرائب من صافي الدخل التشـــغيلي منقوصا منه الاهتلاك ومدفوعات الفائدة ، وتقدَّر الضرائب على أســـاس المعدل الحدي للضريبة ، أو أعلى شريحة ضرائبية يقع فيها دخلك . **والتدفق النقدي** هو ما تحتفظ به من الأموال بعد الضريبة .

*** ما هي أهم الأشياء الواجب معرفتها قبل التعاقد مع السكان ؟**

قبل البحث عن سكان ، يجب أن تقرر ماهية بنود العقد التي ترغبها، والكثيـــر مـــن ذلـــك ســـتحدده منافستك ، فستحتاج إلى معدل ايجاري الذي ســـيزودك بتدفق نقدي مناسب ، ولكن ليس خارجا عن النمط العام لعقارات أخـــرى مشابهة . هل ستدفع بعض المرافق العامة ؟ فمعظم الملاك يتجنبون دفع المرافق العامة ما لم تكن الوحدات المؤجرة لها عداداتها الخاصة . وإذا

أجِّـــر مبنـــي تجـــاري لساكن منفرد ، فالمستأجر غالبا ما يكون مسئولا عن الحفـــاظ علـــيه وصيانته ، فإذا أردت هذا البند ، فيجب أن تجهز عقد إيجار صافي *net lease* .

وكـــم ســـتطول مدة العقد ؟ فالعقد طويل الأجل سيعطيك أمانا أكثر ويقلـــل مـــن جهـــود البحث عن مستأجرين ولكن يزيد مخاطرة أن النفقات ســـترتفع عن الدخل الايجاري . وقد ترغب في تضمين العقد لبند زيادة رقم نفقات المعيشة عندما يكون العقد لعدة سنوات .

وعند اختيار المستأجرين ، فأنت ترغب في معرفة إمكانيتهم في دفع الإيجـــار وأنهـــم لن يتلفوا العقار ، وقد يمكنك طلب مراجع للاستدلال على حســـن ســـلوكهم من ملاك عقارات سابقين ، وبيانات تشغيل من مستأجري الأعمـــال الـــتجارية . كمـــا يجـــب أن تضع في اعتبارك أن مستأجريك لن يـــتداخلوا مع بعضهم في استخدام العقار ، وهذا قد يعني فصل البالغين عن الأزواج بأطفـــال صـــغار فـــي المجمـــع الســـكني . وفي مراكز التسوق ، فالمســـتأجرين لـــن يـــرغبوا فـــي أن يكـــون مـــوقعهم قـــريبا من أعمال تجارية منافسة.

*** ما هي أنواع النفقات التي يمكن توقعها عند تشغيل عقار مؤجَّر ؟**

إن الـــنفقات المتعلقة بتشغيل عقار تسمى **نفقات التشغيل** ، وهي تقع فـــي عدة طبقات قياسية ، بعضها ثابت ، بمعنى أنها لا تتغير مع الإشغال . ومطلوب منك سداد الضرائب العقارية للمحليات ، وهذه الضريبة تقدر على

أساس القيمة السوقية لعقار ويمكن أن تتباين من أقل من 1% حتى إلى أزيد من 4% من القيمة ، ويتوقف ذلك على مكان العقار . وستحتاج إلى تأمين العقار ضد التلف والمسئولية القانونية كحد أدني ، وتتوقف قيمة الأقساط التأمينية على تكاليف الإحلال للمبني ، ومستوى المشاركة التأمينية ، ومخاطرة المواد الخطرة وادعاءات المسئولية التي تحسبها شركة التأمين . توقع القسط ليكون ما بين 0.5% إلى 1% من قيمة العقار .

النفقات المتغيرة : وتعتمد على إشغال المبنى . فيمكن أن يكون لديك بعد أنواع مدفوعات المرافق ، إما في المبني إذا كان مستأجريك لا يدفعون مرافقهم ، أو لإضاءة وتدفئة المناطق المشاعة . قد يكون لزاما عليك استخدام البعض لتنظيف المبنى ، وتهذيب المسطحات الخضراء المحيطة بالعقار . وعمل أشياء أخرى من شأنها الاحتفاظ برونق المبني . هذا ويمكنك إدارة العقار بنفسك أو استخدام آخرين لذلك ، فإذا استخدمت مديرا إداريا ، فأتعابه هي عامة نسبة من الدخل الايجاري المتحصل . يمكنك أن تتوقع بعض النفقات للإصلاح والاستبدال لأجزاء من المبنى ، مثل السباكة ، واللافتات . والمشايات ، وزجاج النوافذ وبعض المواد القابلة للكسر أو ذات العمر القصير . ويمكنك الاحتفاظ باحتياطي لهذه النفقات . وأخيرا ، هناك الكثير من النفقات المتنوعة مثل أدوات المكاتب ، الدعاية ، الرسوم ، ضرائب المرتبات للموظفين الذين تستخدمهم .

* كيـف أعـرف متى أبيع العقـار ؟

هـناك وقـت يأتي عندما يستوجب الأمر تغيير الاستثمارات لتحقيق بـرنامج زمنى للاستثمار طويل الأجل . فالعقار الذي تمتلكه يمكن أن يكون مربحا وتزايدت قيمته ، وقد ترغب في الانتقال للاستثمار في عقار أكبر مع رافعـة مالية أكبر . وعلى الجانب الآخر ، فالعقار قد لا يكون أدي المتوقع منه ، وأصبح معه الأمر لتقبل خسارة ومحاولة نوعية أخرى من العقارات، أو أصبحت متعبا من تشغيل العقار وترغب شيئا مختلفا .

أحـد المفاتيح لاتخاذ القرار بالبيع هو اعتبار كيف ستستثمر الأموال مـن بـيع العقار . وسوق قوى للعقارات قد يغريك بالبيع ، ولكن تذكر أنك يجب أن تشترى في نفس ذاك السوق . وفي مثل هذا السوق ، يمكنك اعتبار إعـادة تمويل القرض والاحتفاظ بالعقار ، وبقيامك بذلك فإنك ستزيد الرافعة المالـية بينما تحافظ على عقار معروف . والمال من إعادة التمويل يمكن أن يسـتخدم لشـراء اسـتثمارات أخرى . واستراتيجية أخرى هي البيع وأخذ الأرباح ، وحينئذ استثمر الحصيلة في الأسهم أو السندات حتى تستطيع إيجاد عقار ذي فرصة ممتازة .

أحـد المشـاكل المصـاحبة لبيع عقار زادت قيمته الرأسمالية هي الضـرائب التـي يجب دفعها عند تحقيق المكسب ، فالزيادة في القيمة وكل الاهتلاك السابق المعلن يصبح خاضعا للضريبة عند البيع . فإذا رغبت في الـبقاء في السوق العقاري ، ولكن ترغب في تغيير العقارات ، فقد تفكر في

التـــبادل ، فـــإذا تبادلت العقارات فيمكنك تأجيل دفع الضريبة على ما تحقق من كسب .

وإذا أصـــبح عقارك محبطا استثماريا ، وتوقعات التحسن لا تشير بوعود ، فقد يكون ذلك الوقت المناسب لإجراء تغيير ، وأي خسارة تتحقق مـــن البـــيع يمكـــن أن تُســـتخدم لتخفـــيض الضـــرائب علـــى دخلـــك الآخـــر . أحيانا ، بعض الاستثمارات تخفق ، ولكن محتمل تعلمك الكثير من هذا الفشل كما في النجاح .

* *

التمويل العقاري وإعادة التمويل

تمهيـــــد

إن الغالبــية العظمــى مــن المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية تُشترى من خلال قروض الرهن العقاري ، فحينما تقترض مالا على مسكن، فأنت تُلزم نفسك إلى وثيقتين ماليتين :

التعهد *note* وهو التزام شخصي بتسديد القرض على أساس زمني ، **والرهن العقاري** *mortgage* هو ارتهان المسكن كضمان في حالة عدم قدرتك على الوفاء بالتزامك . وهذه الوثائق تؤسس التزامات المتوقع أن تقابلها وتعرِّف حقوقك وحقوق المقرضين .

وكـــل القروض العقارية *mortgage loans* لها فائدة على رأس المال *interest rate* ومدة السداد *term* . وتطبق الفائدة على كمية المال التي اقترضتها ولم تدفعها بعد ، وقيامك بدفع تلك الفائدة على أقساط شهرية . وبالإضافة إلى الفائدة ، فتتضمن مدفوعاتك كمية زائدة من المال لتسديد أصل القـــرض . ومـــن هـــنا ، فإن رصيد أصل القرض *principal balance* يخفَّــض مـــع كـــل ســـداد ، وهـــذا يعنـــي أن مدفوعات الفائدة ستنخفض بمرور الوقت .

ولمـــا كان إجمالي المدفوع يبقي ثابتا ، فالكثير من المال يتوجه إلى تخفيض أصل القرض . وجدول السداد مصمم لكي يكتمل سداد القرض كلية بـــنهاية المـــدة حتى وإن كان القليل من القروض العقارية يمكث حتى مدة سداده ، والغالبية من هذه القروض تنتهي عندما يباع المسكن أو يعاد تمويله

عديدا من السنوات بعد استصدار القرض . وفيما يلي القليل من المصطلحات لمساعدتك في تفهم أحسن للتمويل العقاري .

سداد المديونية *Amortization* وهي عملية سداد أصل القرض ، فإذا كانت فائدة رأس المال على القرض ثابتة فجدول سداد لكل المدة يمكن إعداده عندما يصدر القرض .

القروض ذات الفائدة الثابتة *fixed-rate loans* لها نفس سعر الفائدة مطبقة على الفترة الزمنية للقرض ، والمدفوعات الشهرية للأصل والفائدة لا تتغير .

قروض الرهن العقاري ذات المعدل المتغير *Adjustable-rate mortgages (ARM)* وهي تزود بتعديلات على الفائدة عند فترات معينة *intervals* ؛ فعند تعديل سعر الفائدة ، فمدفوعات الأصل والفائدة يمكن أن تتغير .

المدفوعات البالونية *Balloon payment* وتحدث عندما تكون مدة القرض أقصر من مدة سداد المديونية بالكامل – وغالبية مدفوعات القروض البالونية يتولاها مقرضون غير محترفين ، مثل البائعون الذين يزودون بتمويل للحث على صفقة بيعية ؛ فهم يريدون الحد من عمر القرض بدون جعل المدفوعات الشهرية عالية بدرجة محبطة *prohibitively high*. فعندما يحل سداد المدفوع البالوني ، فعلى المقترض أن يعيد تمويل القرض (إعادة جدولة) .

إعادة التمويل *Refinancing* وهي عملية إحلال عملية التمويل الجاري بقرض جديد أو بمجموعة من القروض ؛ وهذا قد يتضمن إحلال القرض الأصلي بواحد بنفس الكمية ، مزيدا لكمية القرض ، أو إحلال العديد من القروض العقارية بقرض عقاري واحد .

القــرض الافتراضـــي *loan assumption* وهـــي عملية السماح لمشترى لاحق للمسكن بتولى مسئولية القرض القائم ، باحتمال أن يكون بديلا للـــبائع . والكثيـــر من القروض لها بنود موقوتة على المبيعات والتي تمنع القـــروض الافتراضـــية ، والقـــروض التي لا تتضمن ذلك تسمى رهونات عقارية افتراضية *assumable mortgage* .

حســـاب مقاصـــة *Escrow account* وهـــي متطلـــبات لغالبية المقرضين . وهذا الحساب يزود بأرصدة لدفع التأمين ضد الأخطار *hazard insurance* والضـــرائب العقارية ، فالمقترض يقوم بإيداع رصيد في هذا الحساب مع كل مدفوعات شهرية (وإجمالي المدفوعات يسمى أحيانا *PITI* للأصـــل *Principal* ، الفائـــدة *Interest* الضرائب *Taxes* . والتأمين *Insurance*) . ولمـــا كانـــت أقســـاط التأمـــين والضـــرائب قد تتباين ، فالمدفـــوعات الشـــهرية يمكن أن تتغير على ممر الوقت حتى للقروض ذات الفائدة الثابتة .

الالتـــزام تجاه القرض *loan commitment* ويبين نيـــة المقرض لـــتقديم قـــرض بشـــروط معيـــنة . فالمقرض عليه تناول طلب القرض قبل الموافقة عليه ، ولكن التزاما بسعر الفائدة يمكن أن يمنح عند تقديم الطلب . وهـــذا يعنـــي أنـــه ، إذا ووفـــق علـــى القرض ، فإنه سيكون لكمية معينة وبشروط معينة .

ختام الصفقة *loan closing* وأيضا يسمى تسوية *settlement* ، وهـــو يشـــير إلى الوقت الذي تعرض فيه النقود (عادة ما يتطابق مع ختام

الصفقة) وبدء سريان الفائدة . ويتزامن سداد المدفوعات مع بداية كل شهر ، وتشمل الفائدة التي جرت أثناء الشهر الماضي ؛ والفائدة التي جرت بين وقت الإقفال ونهاية الشهر تدفع مسبقا عند ختام الصفقة .

* *

47- التمويل في التسعينيات

يتناقص التمويل في أوائل التسعينيات عنه في العقد السابق ، فقواعد اللعبة قد تغيرت حيث أصبح تمويل العقارات أكثر تحفظا مما سبق ؛ فأوائل الثمانينيات كانت غالبيتها فترة من أسعار الفائدة المنخفضة حقيقياً *real* ، أما في التسعينيات فهو العكس والأسعار الحقيقية للفائدة هي الأسعار التي فوق المعدل المتوقع للتضخم . وتشير البيانات التاريخية لأكثر من قرن أن التمويل طويل الأجل كان متاحا عند 2-4% فوق معدل التضخم . ففي أوائل الثمانينيات عندما بلغ معدل التضخم حوالي 12% ، كانت القروض طويلة الأجل عند سعر 13% تعتبر تحصيلا عظيما ، لأن المعدل الحقيقي كان 1% فقط . والنقود المقترضة ، غالبا ما استخدمت لشراء عقار سكني الذي سيتزايد في القيمة ، عند أو فوق معدل التضخم . هذا بالإضافة إلى أن الفائدة لا تستبعد ضرائبيا في معظم الحالات ، وهذا معناه أن الحكومة دعمت بفاعلية جزءا من مدفوعات الفائدة . والدعم الضريبي هو المعدل الضريبي لمالك السكن ، تقليديا 28% لمعظم الثمانينيات ، مضروبا في تكلفة الفائدة . لذا فـ 13% فائدة كانت دون 10% بعد طرح المدخرات من ضريبة الدخل.(انظر الفصل (50) للاعتبارات الضرائبية) ، لذا فسعر الفائدة الحقيقية كان سالبا ، وهو موقف لصالح المقترضين ، وكان من الطبيعي الاقتراض الكثير على العقارات . وفي الحقيقة ، فإزدهار القيمة الرأسمالية *appreciation* لكثير من العقارات في الثمانينيات فاقت كامل المدفوعات

للقـــروض العقاريـــة ، مـــزودة " مساكن مجانية " لكثير من ملاك المساكن (انظـــر الفصل (49) للرافعة المالية) . ولقد تغير الكثير في التسعينيات ، فلقـــد هبط جذريا معدل التضخم إلى 4% أو أقل ، وانحسرت أسعار الفائدة العقاريـــة ؛ والآن ، فســـعر الفائدة الثابت للقروض طويلة الأجل ، متاح في المدى 7-9% ، ولذلك فالسعر الحقيقي للفائدة هو ما بين 3-5% أعلى كثيرا ممـــا كان في الثمانينيات . وبالإضافة إلى مسموحات خصم أعلى لأغراض ضـــرائبية وتخفيضا للنفقات التي يسمح بخصمها (سعر فائدة أقل للعقارات لأن أســـعار الفائـــدة أكثر انخفاضا ؛ تذكر أن سعر الفائدة الشخصي وخصم ضـــرائب المبيعات قد أزيلت) ، فقيمة خصومات الفائدة العقارية قد خفضت لعدد كبير من دافعي الضرائب . وطبقا لذلك ، فالمدخرات من ضريبة الدخل والتضـــخم كحوافـــز للاقتـــراض قـــد تقلصت جذريا في التسعينيات مقارنة بالثمانينـــيات . ومـــع الزيادات الرأسمالية القليلة لأسعار المساكن ، أو حتى تناقصها في القيمة في بعض النواحي ، فلم يكن من المعقول للمقرضين تقديم قـــروض ذات ســـداد مديونية بالسالب ، والتي فقط تزيد من احتمالات عدم القـــدرة علـــى الســـداد *default* . كما أنه ليس من المعقول أيضا لمشتري مســـكن ، الاقتـــراض لسلفة من هذا النوع ، ويواجه إمكانية حدوث مأساة اقتصـــادية أو إسكانية ، حيث زيادة صافي القيمة لصالح المقترض *equity* تصـــبح سالبة نتيجة الدين المتزايد وانخفاض قيم العقارات . وبازدياد عدم الأمـــان الوظائفـــي للكثير من العاملين عما كان في الثمانينيات ، ففكرة مط الميزانية لشراء أكبر مسكن ممكن هو ببساطة لا معنى له في التسعينيات .

فما هو المعقول في التسعينيات يكون في الآتي :

1-إعادة جدولة القروض عالية سعر الفائدة التي جرى ترتيبها في سنوات سابقة ، بالقروض العقارية الأكثر انخفاضا السائدة الآن.

2-سداد مديونية الرهن العقاري بسرعة لازدهار الضمان التمويلي. اعتبر 15 سنة رهنا عقاريا عند إعادة التمويل (الجدولة) .

3-سـدد الـرهن العقاري بأموال كان يجرى توجيهها إلى حساب ادخاري . فمثلا ، إذا كانت شهادة استثمار *ertificate deposit* *(CD)* دفع 5% ودين قرضك العقاري هو 8% ، حينئذ تقليل الـرهن العقاري يكون أحسن استثمار ، وعلى الأخص فكِّر في هـذا الغـرض عـندما تتسـلم مكافأة أو مرتجع ضرائب *tax* *refund* .

4-اعتبـر زيادة مدفوعات سداد قرضك العقاري بكمية منتظمة ، مثل 100 دولار أكثر شهريا ، للانتهاء من الدين بسرعة .

5-اعتبـر قروضـا ذات معدل فائدة متغير ، خاصة التي لها مدى طـويل مـن أسعار الفائدة الثابتة (5 –7 سنوات) ، مع معدل سقفي ممكن عند إعادة التجديد .

6- افحـص قانـون ضـريبة الدخل المتعلقة بالتخفيضات للفوائد العقارية ، قبل إعادة التمويل (الجدولة) بدين أكبر أو أخذ رهن عقاري ثان *second mortgage home* .

7-افحــص القــرض الافتراضـــي ، امتــيازات الدفــع المسبق ، والعقوبات قبل ترتيب تمويل جديد .

* *

48-نســـبة القرض إلى القيمـــة

Loan –To – Value Ratio

هـــذه النســـبة هي وجه هام للقروض العقارية . وتحسب هذه النسبة بقســـمة كمـــية أصـــل القـــرض القائم العقاري على القيمة الجارية للملكية المـــرهونة، فهـــي قطعـــة هامـــة مـــن المعلـــومات في أي وقت تتخذ فيه قرارات مالية .

فعند تمويل الشراء لعقار *property* ، فتلك النسبة للمتاح من التمويل تبين كم كثيرا من الأموال يجب أن تتواجد لتكملة الشراء . فمثلا ، إذا العقار *property* يـــتكلف 100.000 جنـــيه والقـــروض تكون متاحة عند نسبة 80%، فعليك أن توجد 20,000 جنيه لدفع مقدم سداد *down payment*. وهذا المقدم يمكن أن يتأتى من مدخرات شخصية ، متحصلات من بيع عقار آخر ، قروض من أصـــدقاء أو أقارب ، أو قرض عـــقاري ثان *second mortgage home* . وسيتكلم المقرضون والمقترضون عن شروط القرض على أساس نسبة القرض إلى القيمة ، فسيقولون 90% قرض هي 8% فائدة مضـــافا إليها نقطتين ؛ 95% قرض هي 8% فائدة مضافا إليها 2.5 نقطة ، وستجرى حساباتك في ظل هذا الحديث مباشرة .

وبمجرد تمويلك وشراءك للعقار ، فتخبرك النسبة كم كثيرا من حقوق الملكـــية *equity* تكون لك في العقار . وحقوق ملكيتك هي الكمية من قيمة العقـــار التي ستتبقى بعد بيعك للعقار وسداد القرض . لذا فبمعرفتك كم كثيرا من السيولة لديك ، تستطيع تقدير كم كثيرا من متحصلات البيع يمكن تطبيقها لشـــراء مســـكن آخـــر . كما تبين السيولة أيضا ، كم كثيرا عليك أن توجده بإعـــادة تمويل العقار . ومن المحتمل أن تكون غير قادر على استخراج كل

سيولتك عن طريق قرض ، حيث المقرض يريد أن يرى بعض السيولة تبقى في العقار . إذا كان مسكنك قيمته 100.000 جنيه وأنت تمتلك 60.000 جنيه ، تستطيع أن توجد 20.000 جنيه (مطروحا منها تكاليف التمويل) بإعادة التمويل بقرض جديد عند نسبة 80% (قرض إلى قيمة) .

ويستخدم المقرضون تلك النسبة لبيان المخاطرة من إصدار قرض عقاري ، فبارتفاع تلك النسبة تزداد مخاطر القرض ، ذلك لأنه بارتفاع السيولة يعنى أن المقترض يكون ملتزما أكثر ماليا للعقار ، وأقل احتمالا لعدم القدرة على السداد ***default*** . هذا بالإضافة إلى أنه إذا كانت تلك النسبة مرتفعة ، فيعني ذلك أن العقار أقل احتمالا لتغطية كمية القرض إذ كان على المقرض أن يضع يده على العقار *foreclose* وبيعه . والنسبة المثلى للقرض العقاري تكون لـ 80% من قيمة العقار ، وسيقوم المقرضون بإصدار قروض ذات نسبة أعلى من القرض / القيمة إذا كان مؤمن عليه أو بضمان . والتأمين العقاري يتطلب دفع قسط تأميني من قبل المقترض . هذا بالإضافة إلى أن نسبة (قرض إلى قيمة) مرتفعة قد تحمل أسعار فائدة أعلى عن القروض العادية .

* *

49- الرافعة المالية

Leverage

فــي أي وقــت تستخدم مالا مقترحا لإجراء استثمار ، فإنك تستخدم رافعــة مالــية . ففي حالة شراء عقار ، فإنه من المحتمل أن لا يكون لديك اختــيار صــغير غير الحصول على القرض ، فالقليل جدا من الناس يكون قادرا على شراء مسكن بكل النقد السائل . إلا أنه ، حتى ولو كان لديك هذه الكثرة من النقد ، فما زلت تريد اقتراض المال لتغطية جزء من الشراء .

فلشيء واحد ، فإنك قد لا ترغب في ربط جزء كبير من نقودك في عقــار ؛ فبالاقتراض ، تستطيع الاحتفاظ بهذه الأرصدة متاحة للطوارئ أو الاســتفادة من استثمارات جيدة كلما تتضح . وأخيرا فاستخدام الرافعة يمكن أن يحســن مــن أداء استثمارك . وقد لا تفكر في شراء مسكن كاستثمار ، ولكنه هو كذلك ؛ فأولا أنك تستثمر في الإسكان للمستقبل ، فبدلا من استئجار مســكن ، فإنك تستأجر نقودا لشراء ذلك المنزل . وفي الحقيقة ، فإنه يمكنك فقدان هذا المنزل إذا لم تستطيع الاستمرار في سداد المدفوعات " الايجارية " علــى القرض ؛ ولكني ليس عليك أن تقلق على فقدان عقد الإيجار لأن مالك العقــار يغير من خططه . زد على ذلك ، فإن مسكنك يمكن أن يعود عليك بربح إذا ازداد في القيمة أثناء امتلاكك له . فعلى سبيل المثال ، إذا اشتريت مسكنا بمبلغ نقدي قدره 100.000 جنيه وتبيعه العام التالي بمبلغ 110.000 جنــيه فمعــدل عائــدك على استثمارك سيكون 10% إلا أنه إذا اقترضت 80.000 جنــيه لشراء المسكن ، فإن معدل العائد على 20.000 جنيه مقدم ثمن سيكون 50% [10.000 ÷ 20.000] .

وإعادة التمويل لاستخراج سيولة ، تُبقي على الرافعة المالية القصوى تعمل لصالحك . ففي المثال بأعلاه ، ولنقل أنك بعت المسكن في نهاية السنة

الثانية بقيمة 120.000 جنيه ، فبالقرض الأصلي 80.000 جنيه فالعائد على صافي حقوق ملكيتك *equity* في السنة الثانية سيكون 33% ؛ فإذا أعدت تمويل القرض (جدولة) بعد السنة الأولى لقيمة 90.000 جنيه (مستخلصا 10.000 جنيه نقدا) ، فالعائد على ملكيتك في السنة الثانية سيكون 50% .

والــوجه الآخــر من الرافعة المالية أنه يزيد من مخاطر الخسارة ، فكلما اقترضت اكثر ، ازداد الضغط على دخلك لتغطية مدفوعات القرض . فــإذا صادفتك متاعب ، فقد تواجهك مشاكل في سداد مدفوعاتك ؛ أيضا إذا تناقصــت القيمة العقارية ، وكان عليك أن تبيع ، فالرافعة المالية تعمل على زيـــادة خسائرك . فعلى سبيل المثال ، إذا كان المسكن ذو القيمة 100.000 جنــيه بــيع بعد عام بقيمة 90.000 جنيه ، فستعاني من خسارة 10% على استثمارك . وإذا استخدمت قرضا قدره 80.000 جنيه فإنك قد فقدت نصف صـــافي حقوقك الملكية *equity* . وفي أي قرار تمويلي أو إعادة تمويل ، عليك أن تتذكر كيفية تأثير تلك الترتيبات على تعرضك لمتاعب مالية .

* *

50-اعتبارات ضرائبية

إن الفائـــدة التـــي تـــدفعها على قرض عقاري تستطيع ، في معظم الحـــالات ، أن تخصمها من دخلك لأغراض ضرائبية . وهذا الخصم الذي يزوده القانون الضريبي هو مفتاح لتقليل تكلفة ملكية مسكن .

ولاستخدام الخصم *deduction* ، على المسكن أن يكون مقر إقامتك الرئيســـية ، أو مســـكنا ثانيا تستخدمه على الأقل جزءا من العام (الملكيات المؤجـــرة لها قواعدها الخاصة) . فإذا كان القرض هو الأصل الأول الذي اســـتخدمته لشـــراء المسكن ، أو قد أستخدم لتحسينه ، فيمكنك أن تخصم كل الفائـــدة المدفوعة حتى مليون دولار من موازنة القرض *loan balance* . فـــإذا أعـــدت تمويل القرض أو أضفت رهنا عقاريا ثانيا منذ الشراء ، فإنك تستطيع خصم الفائدة المدفوعة على أي موازنة قرض حتى 100.000 دولار (فوق الموازنة على القرض الأصلي) .

فعلـــى ســـبيل المـــثال ، نفترض أنك اشتريت مسكنا بقرض قيمته 280.000 جنيه وبعدها بخمس سنوات قمت بإعادة التمويل للرهن العقاري بقـــرض جديد قيمته 400.000 جنيه . وكانت الموازنة على القرض القديم هـــي 275.000 جنيه . تستطيع أن تخصم الفائدة على 275.000 جنيه من القـــرض الجديد ، مضافا إليها 100.000 جنيه أخرى من القرض الجديد ، بإجمالـــي قـــدره 375.000 جنـــيه . وكمـــية الفائدة التي دفعت على الباقي 25.000 جنـــيه مـــن القرض يعتبر فائدة شخصية *personal interest* ، وهي لا تخصم من الضرائب بعد عام 1990 . إلا أنه ، إذا كانت 25.000 جنـــيه فأكثر قد أنفقت على تحسين المسكن ، مثل إضافة حجرة ، فحينئذ كل الفائدة ستخصم ضرائبيا للصالح السكني *housing interest* .

ومـــثال آخر يرينا كم كثيرا يمكن توفيره من الخصومات الضرائبية *tax deductions* . فـــإذا حصلت على قرض عقاري قدره 50.000 جنيه عند سعر فائدة 10% لمدة ثلاثين عاما ، فمدفوعاتك الشهرية تكون 438.79 جنيه . وعلى مدي العام الأول ستدفع 5265.43 جنيه منها 4987.43 جنيه كفائـــدة علـــى رأس المال . فبطرح هذه الفائدة من عائدك الضريبي ، فإنك ستوفر 1396.48 جنيه من الضرائب (عند معدل ضريبي 28%) ، وهذا يعنـــي أن الـــتكلفة الحقيقـــية لمدفوعات قرضك العقاري هي فقط 322.41 جنيها شهريا .

تذكـــر أنك إذا لم تبين بنود خصوماتك ، فعليك أن تستخدم الخصم القياسي (في القانون الأمريكي الضريبي) وقدره 6200 دولار لزوجين في عـــام 1993 ، ولذلك ، ففقط الكمية التي تزيد عن الخصم القياسي هي فعليا الوفـــورات الضريبية . وفي المثال السابق ، إذا لم تكن لديك بنود خصومات *itemized* ، فيستحسن استخدام الخصم القياسي ، وخصم الفائدة لن يكون له منفعة عمليا .

* *

51- التسوق للقرض

Loan shopping

إذا كـنت منتظرا لترى وصول أسعار الفائدة لأدناها ، فأنك تعرف مدى الصعوبة في هذا الشيء . فحينما تتساقط معدلات الفائدة ، فهناك إغراء للانتظار لمزيد من التناقص قبل الشراء ، ولكن حينئذ يمكن أن يتغير الاتجاه بحـدة إلـى أعلى وقد تفلت الفرصة . وعلى الجانب الآخر ، إذا اشتريت ، وبعـد ذلـك سـقطت معدلات الفائدة أكثر – فقد يكون لديك الفرصة لإعادة التمويل . وإعادة التمويل هو إحلال قرضك العقاري القديم بآخر جديد .

وبصـرف النظر عما إذا كان القرض أصليا أو معاد تمويله فتسوّق بعناية لأحسن قرض عقاري يمكنك الحصول عليه ، وسمسار عقارات يمكن أن يفـيدك في ذلك ، ولكن خطّط لإنفاق عدة ساعات على التليفون مستفسرا عن أسعار الفائدة . بعض الصحف تنشر أسعار فوائد القروض العقارية التي يقـدمها المقرضون المحليون مرة كل أسبوع ، فهي أيضا معلومات مفيدة ، ولكـن تأكد من طلبها تليفونيا والتحقق من ذلك . إعمل خريطة تذكر عليها إسم كل مقرض وتليفونه ، إسم موظف القروض ، أسعار الفائدة ، الرسوم ، فترة التربيط *Lock-in* ورسوم تقديم الطلب .

هذا ويمكنك أيضا سؤال الأصدقاء عن خبراتهم مع مقرضيهم ، وفي أحـيان كثيرة ، من الأحسن التعامل مع مؤسسة اقراضية لها سمعة ممتازة بدلا من محاولة الحصول على أحسن الشروط . ومعدلات الفائدة لها طريقة فـي التغير بسرعة ، لذا فاسأل عن طول فترة التربيط (الفترة التي سيكون

ســعر فائــدتهم خلالهــا ســاريا) وكمية رسوم الطلب . بعض المقرضين سيعرضــون 60 يــوما مــن التربيط ولكن قد يُطلب 1% رسم غير قابل للإلغــاء، آخــرون سيرفضون التربيط ، خاصة عندما تكون أسعار الفائدة متقلبة ، معطين لك السعر السائد عند إتمام إقفال القرض . كن على حذر من المقرض ذي الأقل سعر للفائدة وفترة تربيط طويلة .

أنواع المؤسسات المقرضة

معظــم المقرضــين العقاريــين ، مثل البنوك ، يبيعون ، قروضهم لمستثمرين بعد تمام إقفال القرض *closing* ، وأحيانا ، فحتى الحق في خدمة القــرض (تحصــيل المدفــوعات لقاء رسم) يباع . وبناء عليه ، فكينونة المقرض الأصلي غالبا لا تهم المقترض ، الذي قد يمكنه البدء في التعامل مع شــخص آخر قبل سداده القسط الأول (الفصلان 52،53 يعرضان أوصافا للمقرضين العقاريين) .

وهــناك مواصفات للدخول المتطلبة للأنواع المتباينة من القروض ، يصفها الفصل (60). وبعض المقرضين سيؤهلونك مقدما *prequalify*، أي يخبــرونك بكــم الحجم من المال الذي يمكنك اقتراضه ؛ وهذا يمكن أن يعطــيك ثقــة عند التسوق لمسكن ، الذي ستكون قادرا على إتمام صفقته ، وسيســاعد ذلــك أيضا على الإسراع من وقت إقفال الصفقة . إلا أن معظم المقرضين لن يأخذوك محمل الجد حتى تظهر لهم عقدا موقعا لشراء مسكن.

وعندما تتوجه إلى مقرض ، يكون معك كل أوراقك المالية مرتبة . جهـز قائمــة بكل حساباتك : حساب الشيكات حساب التوفير ، والديون ، متضمنة أرقامها وموقفها المالي . أحضر نسخا من ملكية سياراتك ، أحضر قائمــة بـالأوراق المالية التي تمتلكها وقيمتها ، أحضر نسخا من إقراراتك الضريبية لبيان العوائد الموزعة والدخل من الملكيات . إذا كنت مالكا لعقار يدر إيجارا ، أحضر شيئا لإثبات حصولك على دخل إيجاري . إذا كان هناك طـلاق ، أظهر إثبات النفقة ونفقة الأولاد ، وعما إذا كان عليك أن تدفع أو تسـتلم . أذكـر أعمالك الوظيفية للعشرة سنوات السابقة مع العناوين وأرقام التليفونات والدخل وأسماء الرؤساء المباشرين.

ومقرضـك سيطلب نسخة من عقد البيع مضافا إليها تفاصيل البنود الأخرى المذكورة عاليه . ساعد المقرض في التحقق من تلك الأشياء حيث ذلـك يسرع من عملية تناول القرض . وسيطلب المقرض مالا لتثمين العقار *property appraisal* و فحص ائتماني *credit check* . اسأل مقرضك كم طولا تأخذه العملية من الوقت . اتصل بهم بصفة منتظمة للتأكد من عدم وجـود منغصات غير عادية . والبائع لك والسمسار سيمتنون لك إخبارهم أولا بأول عن الموقف بخصوص الموافقة على القرض .

* *

52- مصـــــادر القـــــروض ، قروض ذات حق الحجز الأول

FIRST LIEN LOANS

القــرض ذو حــق الحجز الأول هو القرض العقاري الموجود على المســكن قــبل قضاء أي قروض أخرى . وهو عادة القرض الذي تستخدمه لشراء المسكن ويمكن أن يكون أكبر القروض على المسكن . والمقرض ذو حــق الحجز الأول له الإدعاء الأول على المسكن في حالة عدم المقدرة على السداد .

وهــناك أنــواع مــتعددة من المقرضين الذين يتخصصون في عمل قــروض علــى المســاكن . وفــي مصر فيقوم بالإقراض العقاري البنوك الــتجارية، البــنك العقاري ، والبنك الاستثماري العقاري بالقاهرة ، أما في الــولايات المــتحدة الأمــريكية فهــناك أنــواع عديدة من المقرضين الذين يتخصصون في الإقراض العقاري . *S &Ls and FSBs* : وهي مؤسسات للادخــار والإقراض *saving and loan associations* **وبنوك صناديق الادخــار** *mutual savings banks* - وهــي مؤسسات إيداع التي تقدم حســابات جارية وتوفير وتستخدم الأموال في الإقراض ، وبسبب تنظيمات معيــنة ، فمعظم قروضها هي قروض إسكان . وهذه المؤسسة التي تتعامل معهــا ستكون بالتأكيد مؤسسة محلية *local* أو فرع *branch* ، ولكن في

بعـــض الحـــالات مقرضـــين مـــن خارج المدينة سيكونون نشطاء في عمل القروض في ناحيتك .

البـــنوك العقاريـــة *mortgage bankers* : وهـــذه الشركات تقوم بإصدار القروض وتبيعهم إلى المستثمرين . وبالمناسبة ، فلا فرق يذكر لمن يمتلك القرض ، ولكن الفرق هو من يقوم بخدمة قرضك ، أي ، من يحصّل المدفـــوعات ويتناول حساب المقاصة . وفي الكثير من الحالات ، فالمقرض الـــذي استصـــدر القرض سيخدمه ، إلا أنه صار شائعا لأن تحوّل الخدمة ، حتـــى للقروض التي تقوم بها المؤسسات المحلية . ويقصد بالخدمة تحصيل المدفـــوعات (الأقســـــاط) والـــتأكد من اســـتمرارية سداد التأمين الكافي وضرائب الملكية .

وللـــبحث عـــن المقرضـــين المحليين ، انظر في الصحف أو دليل التليفون ، فبعض الصحف الدورية تنشر قائمة بالمقرضين المحليين والأسعار المـــتاحة للفائدة ، وهذا يعتبر بداية جيدة للبحث عنهم . وهناك أنواع أخرى من المقرضين قد يمكنهم إصدار قروض عقارية مثل :

البـــنوك الـــتجارية : ولـــو أن البنوك تتخصص في القروض قصيرة الأجل ولـــرجال الأعمـــال ، فقد أصبحت أكثر نشاطا في ميدان القروض العقارية خاصة ذات معدل الفائدة المتغير .

ائـــتمان النقابات *credit unions* : فإذا كنت عضوا في نقابة ، فقد يمكنك الحصـــول على قرض عقاري من هذا المصدر . ويتخصص ائتمان النقابات

فـــي قـــروض أصـــغر وقصـــيرة الأجـــل ، ولكن قد تقدم بعض أنواع من قروض السكن .

الـــبائعون : عند شراء مسكن ، فإنه أيضا من الممكن الحصول على تمويل مـــن الـــبائع ، وخاصة الذي في عجلة فى الانتقال إلى مكان آخر . وسعر الفائـــدة العقاري المتفق عليه بين المشترى والبائع قد يمثل اتفاقية سعيدة بين البائع الذي يرى ما يمكن تكسبه على المال في البنك ، وما قد يدفعه المشترى من أجل أرصدة مقترضة .

خـــيارات اعـــادة التمويل : فإذا كنت تعاود تمويل قرض عقاري أول ، فقد ترغب في المخابرة مع المقرض الأصلي أولا . فقد يكون من الممكن تجنب بعض تكاليف الاقفا *closing* ، خاصة إذا كان القرض قد تم خلال السنوات القليلة الماضية . فلقد أسست سجل للمدفوعات مع المقرض ، لذا فلن تحتاج إلى تقرير ائتمان جديد ؛ وأيضا قد يكون ممكنا استخدام المسح الأصلي . إذا رفـــض مقرضـــك التـــنازل عـــن هذه التكاليف ، فقد ترغب في البحث عن مقرضين آخرين .

* *

53- مصادر القروض:

قروض ذات حق الحجز الثاني

Junior Lien Loans

غالبية المقرضين الذين يعطون قروضا ذات حق الحجز الأول يمدون أيضا قروضا عقارية ثانية . وفي الواقع يمكنك إذا أردت ، أن تقوم بتحرياتك الأولى لقرض عقاري ثان عند المقرض الذي يضع يده على رهنك العقاري الأول ، خاصة إذا كانت علاقتكما جيدة .

ولأن القرض الثاني عادة ما يكون أصغر ومدته أقصر من الرهونات العقارية الأولى ، فهناك مدى أكبر من الوجود للمقرضين . وتقليديا فشركات التمويل للمستهلك قد قامت بغالبية الإقراض العقاري الثاني عندما يكون الغرض من القرض هو توفير المال . وهذه المؤسسات تعلن عن نفسها في الصحف ودليل التليفون. ومع انتشار قروض الإسكان *home equity loans* ، فالبنوك التجارية قد سوّقت بحمية قروض الرهونات العقارية الثانية ، والشروط يمكن أن تكون ذات جاذبية كبرى ، حيث تهتم البنوك بإحضار عملاء جدد من أجل خدمات أخرى مثل فتح حسابات شيكات وإصدار بطاقات الائتمان .

وفي بعض الحالات ، يمكنك أن ترتب مع الأقارب أو الأصدقاء الحصول على قرض عقاري ثان ؛ وذلك لمواقف خاصة مثل المساعدة في توفير عربون على مسكن أو للتخفيف من ضائقة مالية مؤقتة . والشركات التي تقوم بخدمات تحسين للمساكن قد تزود تمويلا لتلك الخدمات ؛ وهم

عـــادة ، مـــا يبـــيعون القرض إلى بنك أو شركة تمويلية مقابل مال ، الذي يحتاجونه للبقاء في النشاط . إلا أنه محتمل أن تكون في وضع أحسن بسؤال مقرضك بنفسك ، ما لم تكن لديك الوقت أو الميل لفعل ذلك .

وعـــند التسوق لقرض عقاري ثان ، انظر إلى الشروط المقدمة في القروض العقارية الأولى . هذا بالإضافة ، أنه يمكنك إذا رغبت ، أن تحاول تدنية تكاليف الحصول على قرض ، خاصة إذا كانت كمية القرض صغيرة نسبيا . ويتضمن القرض الثاني الكثير من نفس الإجراءات للقرض الأول ، وهـــذا قد يشمل تثمينا للمسكن ، مسح ، وتحرى للائتمان . بعض المقرضين قد لا يسألون رسوما اسمية للبدء في تناول القرض .

* *

54-عملية تقديم طلب للقرض

Loan Application Process

بمجـــرد توصلك إلى مقرض ونوعية القرض الذي تريده ، فقد حان الـــوقت لـــتقديم طلب رسمي . و يمكن أن يتراوح الوقت بين تقديم الطلب و المـــوافقة علـــيه مابـــين 2-8 أسبوع ، و ذلك هو وقت القلق للعديد من المقترضـــين ، خاصـــة إذا كانـــت بعض الأسئلة تتعلق بما إذا كنت مؤهلا للقـــرض . وحتى للذين يتأهلون بسهولة ، فالتأخير يمكن أن يكون موترا ، ويمكن المساعدة في تفهم ما يقوم به المقرض أثناء ذلك الوقت . وأهم عمل للمقرض هو تقييم المخاطر المصحوبة بمنح القرض ، فالمقرض عليه أيضا أن يعـــد الوثائـــق الضـــرورية عـــن القرض لاستيفاء التنظيمات الحكومية والمستثمرين الذي قد يشترون القرض .

فالمقـــرض سيطلب تقريرا عن الائتمان ، الذي يعرض تاريخك من مقابلـــة التـــزاماتك المالـــية . والمشاكل يمكن أن تحدث إذا لم تستطع سداد القـــروض والإئـــتمانات الســـابقة ، أو إذا كـــان عليك تأكيد سجل ائتماني . والمقـــرض سيتحقق أيضا من المعلومات التي زودته بها عن الدخل ، سجل أعمالـــك الوظيفية ، وحساباتك بالبنوك . هذه المعلومات ضرورية ليرى إذا كنت مؤهلا للقرض ، انظر الفصل (60) .

كمـــا سيطلب المقرض أيضا تثمينا للعقار ، وهذا يستخدم للتحقق من اســـتحقاق العقـــار لما اتفقت على الأقل لدفعه لشرائه . وتطبق نسبة القرض إلى القيمة العقارية على السعر الأقل سواء من سعر التعاقد أو القيمة السوقية. فـــإذا كنت مشتريا لمسكن ، فالقرض سيكون نسبة من قيمة تثمينه أو تكلفته أيهما أقل .

وبتوافــر كــل المعلومات المطلوبة ، يقدم الطلب إلى لجنة الموافقة على القروض . وهذه اللجنة تجتمع دوريا لتأييد أو رفض توصيات موظف القروض ، فإذا ووفق على طلبك ، فتستطيع الإعداد لإنهاء الشراء closin، وإذا لم يوافق على طلبك فعليك البدء من جديد مع مقرض آخر .

وحديثا ، يقوم بعض المقرضين باكتساب سبق تنافسي بتقديم موافقة سريعة على القروض من خلال وثائق أقل مما تطلب في الماضي . ويقارن فيما يلي المتطلبات التقليدية مع المستحدثة ، وبعض المقرضين سيستخدمون الوسيلة الأكثر مناسبة لك .

الوسائل التقليدية	البدائل الجديدة
* التحقق من عمالتك	* سنتين من بيان رسمي لوظائفك ، * بيان رسمي بمرتباتك منذ عام حتى الآن ،
* التحقق من إيداعاتك	* وثــلاث أشهر من إيداعات حساب مدخراتك والحساب الجاري (الشيكات) .
* الــتحقق من الرهن العقاري	* مرجع تقرير ائتمان للستة أشهر الأخيرة ، أو * تاريخ مدفوعات رهن عقاري ، أو * شيكات ملغاة للعام الماضي .

* *

55-ضمان القروض والتأمين عليها

Guaranteed And Insured Loans

أحـد أسـس شـراء مسكن هو ترتيب قرض كبير بما فيه الكفاية ، والقـرض العقـاري التقلـيدي يغطي 80% من سعر شراء العقار . ومن الواضـح أن حجـم المتطلب دفعه يمثل عائقا خطيرا للكثير من الناس الذين يحاولـون شراء أول مسكن . ولحسن الحظ ، فالقروض العقارية لأكثر من 80% من القيمة هي متاحة عموما ، فهناك وكالات حكومية وشركات خاصة لـديها الـرغبة فـي تأمين أو ضمان كمية القرض الذي يزيد عن التقليدي، فالادارة الفيدرالية للإسكان *FHA* تمد روتينيا بتأمين عقاري للقروض حتى 97.5 % مـن قيمة المسكن . وتلك القروض يمكن الحصول عليها من نفس المقرضـين الـذين يعطون القروض التقليدية ، فعند تقدمك بطلب قرض ، فيمكنك أيضا التقدم للتأمين بإلادارة الفيدرالية للإسكان . فإذا توقفت عن سداد القـرض ، فإلادارة الفيدرالية للإسكان تعوض المقرض لأي خسارة إلى حد الكمية التي يغطيها التأمين .

والقصد من وراء برامج الإدارة الفيدرالية للإسكان هو مساعدة الناس ذوى الدخول المنخفضة والمتوسطة في شراء المساكن ، ولهذا السبب فهناك حـد لحجـم القرض الذي يمكن لـ *FHA* أن تؤمّن عليه . وللقروض التي قيودها أقل فيمكنك التقدم للتأمين من شركات خاصة للتأمين العقاري *(PMI)*، وبـرامجها تعمـل كثيـرا مثل تأمين *FHA* . والقروض المؤمَّن عليها من *FHA* تسـمى قروضا تساندها الحكومة *government–backed loans*.

والتأمـين علـى القرض يتطلب سداد قسط من قبل المقترض . وفي معظم الحالات ، فجزء من هذا القسط *premium* يُدفع كجرعة *lump sum* عند إتمام القرض ، وجزء يضاف لكل مدفوع لقرض شهري .

ومـن الصـفات الأخـرى لقروض الإدارة الفيدرالية للإسكان أنها قـروض افتراضية (انظر التمهيد) ، وتطبق الإدارة متطلبات دنيا للائتمان الافتراضي . كما أن القروض الحكومية المدعّمة تتطلب وقتا أطول للموافقة علـيها ، مضيفة أسابيعا عديدة لعملية طلب القرض . ويمكن أن تستخدم هذه القروض لإعادة التمويل ، ولا يحتاج شراء مسكن الحصول على قرض .

* *

56- التمويل من قبل البائع

Seller Financing

يمكن لبائع العقار أن يساعد المشترى بتزويده ببعض أو كل التمويل المطلوب . وفي بعض الحالات ، فقرض عقاري ثان صغير يمكن تزويده ، ولكن حين لا يتاح قروض البنك ، فالبائع قد يمكنه تزويد معظم سعر الشراء بالموافقة على رهن عقاري .

وهناك سببان رئيسيان للبائع للأخذ في الاعتبار إمداد قرض عقاري سكني :

1- مؤسسات المقرضين غير راغبة في تمويل البيع ، فقد يكون قادرا على توفير قرض بشروط ميسرة وسعر فائدة مناسب لإنقاذ عملية البيع .

2- بتقديم تمويل ميسَّر ، قد يمكنك الحصول على سعر أعلى للعقار .

وهناك سببان رئيسيان للمشترى للأخذ في الاعتبار تمويلا من البائع:

1- أن يكون لديه المقدرة على التفاوض على قرض أكبر بشروط رهنية ميسرة .

2- قيود بعقد الرهن العقاري *clauses* تشمل توقيت الدفع ، هيكلة المدفوعات ، الالتزام القانوني الشخصي *personalliability* ، وخيارات الدفع المبكر يمكن التفاوض بشأنها لتناسب احتياجات المشترى .

والشروط والاعتبارات الأساسية للتمويل المقدم من بائع تقليدي هي :

1- **طول مدة القرض العقاري** *Length of Mortgage* : فلما كان البائع عموما لا يريد الانتظار 25 أو 30 عاما للمال والمشترى يريد أن يتجنب

المدفوعات الشهرية العالية المرتبطة بقرض قصير الأجل ، فيستخدم القرض البالوني *balloon mortgage* . والمدفوعات الشهرية توضع على جدول سداد مديونية مدته 25 عاما ، ولكن كل القرض يستحق السداد (البالونات) في فترة قصيرة نسبيا من الزمن ، وهذا الزمن يتراوح ما بين أشهر قليلة إلى عدة سنوات .

2- **نسبة القرض إلى القيمة** *Loan-To-Value Ratio* . حيث البائع يريد مقدم كبير مدفوع لتأمين أكثر للقرض ، بينما المشترى يريد أن يكون المقدم المدفوع صغيرا للاحتفاظ بنقد كثير ما أمكن ، وفي معظم الأحيان فحد أدني لمقدم قدره 10% يتفق عليه .

3- **الدفع المسبق للقرض** *Loan Prepayment* . فالمشترى يجب أن يكون قادرا لأن يكون له حق السداد المبكر للقرض بدون عقوبة عندما يمكن ترتيب تمويل جديد ، والبائع قد يريد نفس الظرف لاستعادة المال مبكرا . إلا أن البائع قد لا يكون لديه استخدام أحسن للمال ولذلك يفضل أن لا يسدد القرض مبكرا ما لم يكون هناك عقوبة للدفع المبكر .

4- **سعر الفائدة** *Interest Rate* . وهي نقطة مساومة جيدة فإذا كان السعر أقل من المعدل على القروض المتاحة ، فتوقع الحصول على سعر جيد للعقار .

5- **الحق في التخصيص** *Right to Assign* . وبهذا الحق ، فإذا باع المقترض العقار خلال مدة القرض ، فيمكن للمشترى الجديد تولى المسئولية عنه بدون موافقة المقرض *lender's consent* .

6- **اعتبارات ضرائبية** *Tax consideration* . ينتج عن المدفوعات الزمنية (على فترات) خصومات الفائدة *deductions* للمقترض كل عام ، ولكن تـــدخل فـــي الـــدخل الخاضـــع للضـــريبة لحائـــز الـــتعهد *note holder* .

7- **عدم الاستعانة بالرهن العقاري في سداد قيمته** *Non –Recourse* فإذا أُتفق عليه ، فهذا يحد من خسارة المشترى عن الكمية الباقية من القرض *equity* ، ولا التزام قانوني شخصي على القرض .

وفـــي غالب الأحيان ، فأرض غير مشغولة أُشتريت لغرض التنمية تتضمن تمويلا من البائع . وبهذه الترتيبات ، فالبائع يقبل جزءا صغيرا كمقدم ثمـــن (10–20%) وتعهـــد المشـــترى *buyer's note* (يتأتى من رهن عقـــاري ذي حق حجز أول) للموازنة غير المدفوعة من السعر ؛ والقرض عادة ما يسدد من خلال قرض تشييد .

* *

57–نقاط تخصيم وأسعار الفائدة

Discount Points And Interest Rates

عند التسوق لقرض ، عليك أن تنظر إلى أبعد من سعر الفائدة فقط ، فعادة ما تحتاج القروض العقارية إلى دفع نقاط تخصيم بالإضافة إلى الرسوم المختلفة المصاحبة لإصدار القرض . وهذه النقاط هي فوائد اضافية مدفوعة عـــند وقت إصدار القرض ، وتستطيع أن تضيف جذريا إلى تكلفة القرض . وعندما يُصرِّح المقرض بسعر الفائدة ، فإنه عادة يعبر كـــ "8% بإضافة إلى نقطتـــين " . وكـــل نقطـــة هي تقاضي 1% من كمية القرض . فعلى سبيل المـــثال، إذا كـــنت تـــبحث عن قرض بقيمة 98.000 دولار ، فنقطة واحدة ستكلفك 980 دولار ، وعند إصدار القرض *closing* ، فالمقرض سيعرض فقـــط 97.020 دولار (98.000 منقوصـــا منها 980 دولار) وعليك أن توفـــر بنفســـك الفرق . وبديلا لذلك ، تستطيع أن تكتب شيكا للمقرض بمبلغ 980 دولار والمقرض سيصدر القرض بكامل قيمته ، ولا يكون هناك فرق حقيقي ، ماعدا لأغراض ضرائبية . فإذا كتبت شيكا للنقاط ، فيكون لك الحق فـــي خصم ضرائبي في الحال للنقاط ، بافتراض أنك تتحصل على القرض العقـــاري لشـــراء سكن رئيسي للإقامة ، وأن هذه النقاط هي رسوم اعتيادية *customary* في ناحيتك من المحلّيات .

وفي أي الحالات ، فسداد مدفوعات قرضك تجري على أساس القيمة الكاملـــة للقرض 98.00 دولار، وأن كثيرا من أصل القرض ستدفعه لاحقا إلى المقرض . وهذا يعنى أن عليك تدبير نقد إضافي لشراء المسكن أو إعادة تمـــويل القـــرض القـــائم . وفي بعض الحالات من إعادة تمويل القروض ،

سيسمح لك المقرض بافتراض النقاط وتدفعهم لاحقا كجزء من المدفوعات الشهرية ، وعليك أن تأخذ هذا الإنفاق في الحسبان عند القرار من عدمه بإعادة التمويل .

وداخل سوق القروض ، سيكون من المحتمل وجود تشكيلة من ارتباطات مختلفة . فإذا كان لديك قصورا في الأموال السائلة فعليك البحث عن قروض بدون أو بقليل من نقاط التخصيم *discount points*. إلا أنه بالرغم من ذلك ، فهذه القروض من المحتمل أن تكون ذات فوائد عالية ؛ وإذا كان لديك متاعب للتأهيل للقرض ، فقد ترغب في دفع نقاط أكثر من أجل فائدة رأسمال أكثر انخفاضا . وهذه النوعية من القروض تسمى الجذب الشرائي *buy-down* ، ويمكنك حتى محاولة التفاوض مع بائع المسكن لدفع بعض أو كل النقاط . وإذا كان لا فرق معك في دفع تكلفة القرض في شكل نقاط أو سعر فائدة أعلى ، فلعلك تريد أن تقارن عروض القروض على أساس التكاليف الفعلية . وعندما تُتضمن النقاط في تكلفة القرض *factored into* ، فالمعدل يسمى سعر الفائدة الفعال . وإفصاح *disclosure* المقرض للتكلفة الحقيقية للقرض سيبين المعدل السنوي للفائدة *(APR)* . وتلك سعر الفائدة الفعالة هي بافتراض احتفاظك بالقرض حتى نهاية وقت السداد . وكقاعدة بديهية ، فكل نقطة تخصيم تضيف تقريبا 1\8 من 1% لسعر الفائدة، وذلك يمكن رؤيته بالإشارة إلى الجدول التالي.

وكما يتبين من الجدول ، فقرضا عند 10% سعر فائدة وأربعة نقاط، له نفس السعر الفعال للفائدة عند 10.5% بدون نقاط . وهذه المقارنات هي للقروض التي يحتفظ بها لكل الثلاثين عاما حتى الاستحقاق ؛ وإذا احتفظ بالقرض لوقت أقصر ، فالسعر الفعال سيكون أعلى ، ويتوقف ذلك على كم

المعدل الفعال للفائدة

لقروض مدتها 30عاما ، يحتفظ بها حتى نهاية المدة maturity

سعر الفائدة	نقاط الخصم			
	1	2	3	4
%7	7.10	7.20	7.30	7.41
%8	8.11	8.21	8.32	8.44
%9	9.11	9.23	9.34	9.46
%10	10.12	10.24	10.37	10.50
%11	11.12	11.25	11.38	11.52
%12	12.14	12.28	12.42	12.56
%13	13.14	13.29	13.43	13.58

من الزمن سيظل القرض قائما . والفروق ليست كبيرة بهذه الدرجة للقروض التـــي تـــزيد عن 10سنوات ولكنها للقروض التي تُسدد بكثير من التبكير، فمثلا،،قرض عند سعر فائدة 10% ومعه نقطتان والذي سيدفع مبكرا في عام واحد، له معدل فعال قدره 12% لأن النقطتين تستعادا في خلال عام واحد ، لـــذا فالنقطـــتان يمكن إضافتهما إلى 10% ، سعر الفائدة السنوي . وإذا كان هذا القرض قائما لمدة عامين ، فالنقطتان يجرى انتشارهما على عامين ، لذا فســـعر الفائدة السنوي يكون حوالي 11% (10% مضافا إليها نقطة واحدة كل عام) . وكما ترى ، فالفكرة هي نشر النقاط على فترة حياة القرض ؛ إلا أن النقاط لا تنتشر بالتساوي نتيجة للحسابات المعقدة للسعر الفعال للفائدة .

* *

58-إعادة تمويل القرض العقاري

Refinancing Mortgages

حتـــى ولـــو أن غالبية القروض العقارية تصدر لمدد تتراوح مابين 25-30 عاما ، فالقليل من المقترضين يحتفظون بالقرض لأكثر من 5-10 سنوات . وفي كثير من الحالات ، فالقروض العقارية تدفع *paid off* بالكامل عـــند بيع المسكن . إلا أن الكثير من ملاك المساكن يعيدون تمويل قروضهم لعدة أسباب ، ومزية كبرى لمقترض القرض العقاري هو القدرة على تغيير التمويل بتغير الظروف .

وإعـــادة التمويل يتم إجراؤه عندما تحتاج إلى إيجاد مال لغرض ما وعلى ممر الوقت تتراكم صافي حقوق ملكيتك العقارية *equity* في مسكنك، وحقـــوق ملكيـــتك هـــي الفرق بين قيمة المسكن وكم كثيرا تدين للقرض ؛ وبالضـــرورة فتلك الحقوق في المسكن هي شكل من الثروة الشخصية ، مثل تمامـــا الأســـهم والسندات، وتزداد حقوق الملكية بازدياد قيمة المسكن ؛ كما تزداد أيضا بسدادك تدريجيا للقيمة الأصلية من القرض العقاري .

وفي معظم الأحوال ، فحتى تبيع المسكن ، فهذه حقوق الملكية تظل محبوسة ، ولحسن الحظ ، فيمكنك الوصول إليها بإعادة تمويل القرض القديم بقـــرض ذي قـــيمة أعلـــى أو بالحصـــول على قرض عقاري إضافي على المسكن. ويمكنك أن تجد أن القرض الذي تضمنه حقوق الملكية لمسكنك أقل نفقة من أنواع أخرى من القروض الاستهلاكية *consumer loans* . وكل مـــن سعر الفائدة ومدة السداد أكثر قبولا عن الأنواع الأخرى من القروض . وهناك مزايا أخرى ضريبية لاستخدام قروض الإسكان مقارنة بأنواع أخرى من القروض .

وسبب رئيسي لإعادة تمويل القرض هو للاستفادة من معدلات الفائدة الأكثر انخفاضا . فمثلا ، افترض أن لديك قرضا ذو فائدة ثابتة التي حصلت علـيها عندما كانت أسعار الفائدة عالية ، وقد تجد أنه يمكنك الحصول على قرض جديد عند سعر فائدة أكثر انخفاضا ، ويمكن لمالك المسكن أن يخفض جوهـريا مـن المدفوعات الشهرية باستخدام هذا التكتيك . وقد يكون لديك قرضا زودك به البائع عندما اشتريت المسكن ، ومعظم هذه القروض لها مدد التـي " تزداد *balloon* " أو تنتهي في سنوات قلائل . وبإعادة التمويل ، تستطيع أن تؤكد لنفسك تمويلا طويل الأجل لمسكنك .

وفي حالات أخرى ، فملاك المساكن ذات القروض العقارية متغيرة سـعر الفائدة *(ARM) adjustable* قد يرغبون في إعادة التمويل بقروض ثابتة سعر الفائدة بينما تكون أسعار الفائدة منخفضة نسبيا ، وبهذه الطريقة ، فالمقتـرض يمكنه حبس سعر الفائدة (تجميدها) ويتجنب مخاطر المعدلات المتزايدة مستقبلا .

وإذا أجريت تحسينات جذرية لمسكنك ، فلقد ترغب في إعادة التمويل لدفع النفقات ، وهذه التحسينات ستزيد من قيمة المسكن وتسمح لك بالحصول على قرض أكبر . وحتى ولو انك تستطيع تمويل التحسينات بطرق أخرى ، فقرض جديد يغطي كل المسكن قد يكون أحسن بديل بأقل التكاليف .

وأخيرا ، فإعادة التمويل قد يكون مساعدا قبل بيعك لمسكنك ، فعندما تكـون أسعار الفائدة منخفضة ، فقد يمكنك الحصول على قرض يُفترض أن يزودك به المشترى . فإذا زادت أسعار الفائدة قبل بيعك ، أو أصبح الحصول علـى قرض عقار صعب المثال ، فهذا القرض الافتراضي يمكن أن يضاف إلى قيمة إعادة البيع لمسكنك .

وهـناك تكاليف مصاحبة بالتأكيد مع عملية إعادة التمويل ، فقرضك القـائم يمكـن أن يكـون له عقوبات عند السداد المبكر . وسيتطلب القرض

الجديـد رسوما لطلبه ، أتعابا متباينة ، ونقاط تخصيم ، وهذه التكاليف يجب أن تُـؤخذ فـي الاعتبار عند القرار لإعادة التمويل ، وأي وفورات ستتحقق على مدي احتفاظك بالقرض ، لذا فيمكنك البقاء في المسكن أطول مدة ممكنة ليكون في إعادة التمويل ما يستحقه .

* *

59–التكلفة الكلية للقرض

نقطة أساسية في اختيار أحسن القروض هو اعتبار التكاليف الكلية ، ولـــيس فقط سعر الفائدة ؛ وهذا سيشمل المدفوعات الشهرية والمال المتطلب عـــند إتمـــام الـــتعاقد *closing*. ومعظم القروض العقارية تتطلب مدفوعات رأســـمال الأســـاس والفائـــدة ، وهـــذه الكمـــيات تظهر في جداول شهرية للمدفـــوعات؛ إلا أن ذلـــك هـــو فقط جزء من التكلفة الكلية للقرض ، فهناك أتعاب *charges* أخرى يجب أن تدفع عند التعاقد أو كجزء من المدفوعات الشهرية .

فعندما تتقدم بطلب لقرض فتحتاج أن تدفع رسوم تقديم للطلب ، وهذه الرسوم تبلغ عدة مئات من الدولارات ، جزء منها يذهب في اتجاه الحصول علـــى معلومات عن تاريخك الائتمانى لكي يستطيع المقرض تقييم ائتمانك ، وجـــزء آخر يذهب لسدد أتعاب التثمين للمسكن للتأكد من أن المسكن يستحق علـــى الأقل القيمة التي تدفعها . فإذا كانت قيمة التثمين أقل ، فكمية القرض الـــذي تطلـــبه يمكن أن تخفض ، وباقي رسوم التقديم تذهب لتغطية تكاليف تـــناول طلبك أو تجاه ربح المقرض . **وحينما** يتم القرض (وهذا يجرى في نفس الوقت مع إتمام عملية البيع إذا كان القرض لشراء جديد) فهناك أموال أخـــرى يجب أن تدفعها ، وأكبر كمية مدفوعات هو المقدم المدفوع أو الفرق بـــين قـــيمة القـــرض وثمن المسكن . فكر في ذلك كاستثمار ، وليس تكلفة قرض، فالمقدم المدفوع ينشئ نصيبك من صافي حقوق ملكيتك *equity* في المســـكن فـــي وقت أخذك للملكية ، وإذا كان كل شئ يسير على ما يرام ، فستســـترجع ذلك ، مع بعض الربح عند بيعك مستقبلا . وإذا تطلب القرض مدفوعات لنقاط تخصيم ، فذلك يتم عند إتمام التعاقد ، وكل نقطة تتكلف 1% مـــن كمية القرض ، ويذهب هذا المال إلى المقرض لزيادة الدخل من إجراء

القرض . ولا أحد يعرف على وجه التحديد لماذا القروض العقارية تثمّن بهذه الطريقة (بدلا من الاستخدام بالضبط للفائدة على رأس المال بدون تخصيمات)، فتقليديا كل مقرضي الرهن العقاري يتقاضون نقاطا . ونفقات أخرى عند إتمام التعاقد تتضمن خدمات والتي يتطلبها المقرض ، فالعمل المساحى *survey* يبين الحجم بالتمام وحدود الملكية ، والتحقق من عدم وجود أي عوائق *encroachments* من العقارات الملحقة ، كما يُتطلب بوليصة تأمين للملكية *title insurance* للحماية ضد أي ادعاءات قانونية ضد العقار . **وبوليصة تأمين** ضد الأخطار *hazard* والمسئولية القانونية *liability* يجب أن تُشترى ويُحافظ على استمراريتها طالما العقار في حوزتك . وإذا كان القرض مؤمن عليه *mortgage insured* ، فيمكن أن يكون هناك مدفوعات لقسط يبدأ سداده عند إتمام التعاقد . **ومعظم** المقرضين يتطلبون منك الحفاظ على حساب مقاصة *escrow* ، والغرض منه هو سداد الضرائب العقارية وأقساط التأمين ضد الأخطار ، عند حلولها كل عام . والكمية المقتضاة سنويا يجرى تقديرها وقسمتها بالتساوي على 12 شهر ، وإجمالي المدفوعات الشهرية يشار إليها غالبا كـ *PITI*-الأساس *principal* ، الفائدة *Interest* ، الضرائب *Taxes* ، والتأمين *Insuranc.* وبينما هذه النفقات ستحدث حتى ولو لم تستخدم تمويلا ، فالمحافظة على حساب المقاصة سينكر استخدامك للمال خلال العام . والتقييمات *assessments* تجرى قبل حلول دفع النفقات ، وفقط نادرا ما تدفع فائدة على التراكم الفعلي لحساب المقاصة .

وإجمالي مدفوعات القرض ليس هو نفسه إجمالي التكاليف ، فثلاثون عاما لقرض قد يحتاج ضعف كمية المدفوعات لمثل 15عاما لقرض ، ولكن التكلفة الحقيقية بأسعار اليوم يمكن أن تكون هي نفسها ، وذلك يعتمد على معدل التضخم طوال مدة القرض . * *

60–التأهيل للقرض

Loan Qualifying

إن المواصفات التي يضعها المقرض للتأهيل للقرض تحدد كم كثير يكـــون القرض الذي ستتحصل عليه . فالمقرض يحتاج لأن يعرف إذا كان ســـيكون باســـتطاعتك ســـداد قيمة القرض بانتظام آخذا في الاعتبار دخلك والتـــزامات مالية أخرى . وهناك عدة نسب قياسية تستخدم في التأهيل تعتمد على نوع القرض الذي تبحث عنه.

وأحســـن طريقة لوصف التأهيل للقرض ، هو بمثال . فلنفترض أن براون يتقدم لقرض عقاري قدره 150.000 دولار ، والمقرض يسأله كتابة دخله . ودخل براون في السنة هو 75.000 دولار ، أي الدخل الشهري هو 6250 دولار ، والقـــرض يكـــون لـــ 80% من القيمة وبفائدة ثابتة قدرها 11%. والمدفـــوعات الشـــهرية تكون 1728 دولار لأصل القرض والفائدة مضـــافا إليها 300 دولار لحساب المقاصة . ويقوم المقرض بقسمة *PITI* علـــى الدخل الشهري (1728 دولار ÷ 6250 دولار = 27.6 %) . وهـــذه النسبة في حدود 33% المتطلبة للتأهيل ، لكي يمكن سداد القرض . يتـــبع ذلك ، فالمقرض يعتبر المدفوعات على ديون أخرى ؛ حيث براون له قـــرض ســـيارة قيمـــته 400دولار شهريا ، 250 دولار لمديونيات المتاجر الكبـــرى . وإجمالـــي هـــذه المدفوعات المدينة ستكون 2378 دولار شهريا (1728 +650) : أي نســـبة الـــدين تكون(2378 ÷ 6250 = 38%) . وهذه النسبة هي صحيحة عند 38% المتطلبة للتأهيل ، ولذلك سيكون قادرا على الحصول على قرض . فإذا كان القرض لأكثر من 90% من القيمة أو كان قرضا ذي معدل فائدة متغير *(ARM)* ، فالنسبة القصوى للتأهيل ستكون

28% على PITI و 36% على إجمالي الديون ، ولن يتأهل لكمية القرض الذي يطلبه .(و ARM لأكثر من 90% من القيمة يؤدي إلى نسب 25% و 33% ؛ هــذا بالإضافة إلى أن PITI مؤسسة على سعر الفائدة التي يشير إلـــيها الرقم القياسي لنفقة المعيشة Index مضافا إليه هامش ، بدلا من أن تكون المعدل الفعلي للسنة الأولى) .

وإذا كـــان براون متقدما بطلب قرض من الإدارة الفيدرالية للإسكان FHA ، فالمواصـــفات للـــتأهل ستكون مختلفة (حتى ولو كانت 150.000 دولار أكثـــر ممـــا تســـتطيع FHA أن تؤمنه ، وسنستخدم نفس المثال). المقرض يحسب أولا الصافي الفعال لدخله ، إجمالي دخله (6250 دولار) منقوصـــا مـــنه الضـــرائب الفيدرالية(700 دولار) . وحينئذ تحسب نفقات الإســـكان كـــ PITI (1728 دولار) مضافا إليها مرافق عامة وصيانة شهرية (400 دولار) . والنسبة بين الاثنين ستكون بألا تزيد عن 38 % : (2128 دولار ÷ 5550 دولار = 38.3 %) .

يلي ذلك حساب إجمالي مدفوعات الدين مثل نفقات الإسكان (2128 دولار) مضـــافا إليها ديونا أخرى (650 دولار) ، وضرائب دخل للولاية وللمحلـــيات (200 دولار) ، وتأمينات اجتماعية محتجزة (400 دولار) . والنســـبة بين إجمالي مدفوعات الدين إلى صافي الدخل لا يجب أن تزيد عن 56% : (3378 دولار ÷ 5550 دولار = 60.9 %) . وتلك النسبة تتجاوز طفـــيفا عن النسبة لنفقات الإسكان ، وتتجاوز جذريا النسبة لإجمالي الدين . ومن المحتمل أن يكون غير قادر على الحصول على قرض مؤمن عليه من الإدارة الفيدرالية للإسكان FHA .

* *

61-إعادة تمويل التكاليف

Refinancing Costs

يمكـــن أن تكون الصفقات التمويلية مكلفة ، خاصة إذا تناولت رهنا عقاريـــا حقيقيا . هذا بالإضافة إلى أن الحصول على قرض جديد يمكن أن يـــتطلب الكثيـــر مـــن الـــوقت مـــثل الـــذي أخذتـــه الموافقة على القرض الأصـــلي . فـــإذا كـــنت بســـبيل استبدال قرض عقاري قائم ، فيمكن وجود عقـــوبات علـــى الدفع المبكر . فحينما وقعت على عقد القرض ، فقد وعدت بســـداده طبقا للعقد ، إلا أن عقود معظم القروض تحوى بندا لسداد القرض مبكرا . بعض القروض تتطلب دفع عقوبة للسداد المبكر ، والكمية عادة نسبة من رصيد القرض *balance* ، ويمكن أن تخفض أو تزال بعد فترة زمنية معيـــنة ، عـــادة خمـــس ســـنوات ؛ وقروض *FHA* لا تحمل عقوبات على السداد المبكر .

والحصـــول على قرض جديد يمكن أن يتضمن نفس أنواع التكاليف مـــثل القرض الأصلي . ومع بعض ، فهذه التكاليف يمكن أن تصل إلى عدة نســـب مئوية من كمية القرض . وقد يمكنك أن تكون قادرا على إزالة بعض هـــذه الأتعـــاب *charges* إذا أعدت التمويل مع نفس المقرض الذي يحوز قرضك القديم .

وإذا أردت معـــاودة الـــتمويل للحصـــول على نقد ، فعليك أن تعتبر تكالـــيف إعـــادة الـــتمويل عـــند المقارنة مع قروض من مصادر أخرى .

والاقتـــراض مقابــل الســكن عادة ما يكون طريقة قليلة التكاليف في المدى الطــويل ، ولكن للاحتياجات المالية في المدى القصير فيمكن أن يكون هناك طـــرقا أقل تكلفة للحصول على المال . فالكثير من القروض مقابل المسكن *home equity loan* لا تحتاج السداد بالكامل لهذه الرسوم والأتعاب ، لذا فعليك التسوق بهمَّة .

فـــإذا كنت تعاود التمويل للحصول على معدل فائدة أقل ، فالتكاليف المدفوعة مقدما لإعادة التمويل تعني أنه عليك التحقق من وفورات جذرية في المدفــوعات الشهرية لجعل هذا الاتفاق يستحق السير فيه . وهذه الوفورات تتأتى في شكل مدفوعات شهرية مخفضة ، حتى يمكنك أن تأخذ في الاعتبار كـــم طويلا من المحتمل أن تمكث في المسكن عند اعتبار معاودة التمويل . وعلـــيك المكـــوث في المسكن بطول كاف لاستعادة تكاليف إعادة التمويل مضـــافا إليها أي دخل تستطيع تحقيقه من المال المنصرف . والفصل (85) يبين لك كيفية إجراء هذا التقييم .

* *

62–تقدير سعر الفائدة على مال جديد

Estimating Interest Rate On New Money

في الكثير من مواقف إعادة التمويل ، قد يكون لديك الاختيار من بين قرضـــين بديلـــين بكمـــيات مختلفة . فللمقارنات بين هذه البدائل ، عليك أن تعـــرف تكلفة المال المقترض الإضافي ، ويُعرض فيما يلي مثالان لتصور هذه المقارنة .

مـــثال 1 : تحـــتاج لـــتواجد 20.000 دولار من حقوق الملكية في مســـكنك *equity* ، فهل عليك أن تحصل على قرض جديد عقاري للإحلال مع القائم أو إضافة قرض عقاري ثان إلى القرض العقاري القائم ؟
عليك بحساب تكلفة الحصول على 20.000 دولار نقدا . افترض أن قرضك العقاري القديم له رصيد قدره 50.000 دولار ، فائدة على رأس المال 9% و25 عامـــا مدة القرض ، وقرض جديد بقيمة 70.000 دولار له فائدة على رأس المال قدرها 11% ولمدة 25 عام . أو ، تستطيع الحصول على قرض عقاري ثان بقيمة 20.000 دولار بفائدة 12% والاحتفاظ بالقرض القديم .

أولا ، تحتاج إلى حساب أقساط المدفوعات الشهرية في ظل القرض العقـــاري الأول الجديـــد ، وبالإشارة إلى جدول مدفوعات القروض العقارية المنتشـــر حصـــوله في معظم المكتبات ومتاجر الكتب ، فستجد المدفوعات الشـــهرية لقـــرض بقـــيمة 70.000 دولار عند 11% فائدة و25 عاما هي 686.08 دولار ، والمدفـــوعات علـــى قرضك القائم هي 419.60 دولار .

اطرح القديم من المدفوعات الجديدة لتكون النتيجة (686.08-419.60 =) 266.48 دولار . الآن ابحث عن صفحة بالجداول حيث المدفوعات لـ 000ر20دولار (الكمية الإضافية للقرض الجديد) تكون قريبة للفرق في المدفوعات (266.48 دولار) ؛ وعندما تجد هذا التماثل ، انظر إلى فائدة رأس المال لهذه الصفحة من الجدول . أقرب المماثلات في الجدول تكون 263.95 دولار لفائدة قدرها 15.5 % . تلك هي الفائدة انفعالة للمال الجديد، وهذا يبين أنك تستطيع الحصول على قرض عقاري جديد ثان بـ 20.000 دولار عند فائدة 15.5% وإحداث نفس المدفوعات كما لو أعدت تمويل القرض العقاري القائم الموصف أعلاه . وقد ثبّتت الفترات الزمنية للقرض في هذا المثال ، وتصبح الحسابات أكثر صعوبة عندما تختلف المدد الباقية من القروض . ومازال الأساس للفهم هو أنه إذا أعدت التمويل عند معدل فائدة أعلى لاستخراج النقد ، فالمعدل الجديد سيطبق على كل القرض ، وليس فقط النقد المتسلّم .

مثال 2 : تستطيع إعادة تمويل قرضك العقاري القديم عند معدل فائدة أقل . ويتقدم المقرض لتمويل النقد في القرض الجديد عند معدل أعلى طفيف للفائدة ، فهل ستفعل ذلك أو الدفع نقدا (أو اقتراض المال من مكان آخر) ؟ افترض أنك تستطيع تمويل القرض العقاري القديم 50.000 دولار عند فائدة قدرها 8% لمدة 30 عاما ، وهناك ثلاث نقاط تخصيم على القرض . فإذا رغبت في تمويل تكلفة النقاط (1500 دولار) في القرض

الجديد ، فالمقرض يرفع سعر الفائدة إلى 8.25 % ، وتريد أن تحسب تكلفة تمويل النقاط .

أولا ، ابحث عن المدفوعات الشهرية للقرض الجديد 50.000 دولار عـند فائدة 8% – 366.88 دولار لقرض مدته 30 عاما . الآن ابحث عن المدفـوعات لقــرض قيمته 500ر51 دولار (50.000 دولار مضافا إليها تكلفة النقاط) عند سعر فائدة 8.25 % وهذا يكون 386.90 دولار ، والفرق في المدفوعات الشهرية هو 20.02 دولار . ومن الجداول ستجد أن المدفوع الشــهري 19.86 دولار علـــى قرض بقيمة 1500 دولار لمدة ثلاثين عاما يتمشى مع معدل 15.75 % ؛ فإذا كنت تستطيع اقتراض الــ 1500 دولار من مكان آخر لأقل من 15.75 % ، فسيكون أحسن لك دفع النقاط نقدا . هذا يفترض أن المعدل 15.75 % (أو أقل) يشمل الرسوم والأتعاب .

* *

63-مقارنة قرض جديد بالتمويل المضاف

Comparing A New Loan To Added Financing

هـــناك وســـيلتان أساســـيتان لإعادة التمويل عندما تحتاج إلى تسييل *Cash out* بعــض حقـــوق الملكية *equity* ، أحدها هو الحصول على قـــرض عقـــاري أول الـــذي يكون أكبر من القرض القائم بكمية ما تحتاجه مـــن نقد ؛ أو الحصول على قرض عقاري ثان بكمية المال الذي تحتاجه . إختر الوسيلة التي أحسن ما تناسب احتياجاتك . ومن وجهة نظر شخصية ، فـــإذا خططت للمعيشة في هذا السكن لبقية حياتك ، فسدد القرض بسرعة . ولكـــن إذا كـــنت تخطـــط للانتقال حاليا ، ضع قليلا فيه . وماليا ، فطريقة لحســـاب تكلفة اقتراض مال إضافي وصفت في الفصل السابق بمثال يناسب هذه المشكلة .

ومن الاعتبارات الأخرى ما يلي :

- كم التكلفة ستكون عند إعادة التمويل ؟ أهذه التكاليف ستخفض الكمية التي يمكنك تحقيقها من إعادة التمويل؟
- مـــا ســـتكون عليه مدفوعاتك الشهرية ؟ فالمدفوعات يجب أن تناسب ميزانيتك الشهرية .
- كم سريعا ستسدد أقساط القرض ، قمت بإعادة البيع ، فالرصيد الباقي مـــن القـــرض يجـــب أن يخصم من عملية البيع . والقرض الذي يسدد بسرعة أكثر سيتركك بمال أكثر بعد البيع .

فمــثلا ، افترض أن قرضك العقاري له رصيد متبقي قدره 65.000 جنيه ، فائدة رأس المال 10% والقرض لمدة 25 عاما . مدفوعاتك الجارية (القســط) تكون 590.66 جنيها شهريا (هذا يستبعد ما دفع بالمقاصة) . وهناك عقوبة للدفع المبكر قدرها 0.5% من الرصيد .

أنــت تحتاج إلى 15.000 جنيه نقداً ، ويمكنك الحصول على قرض جديــد بقــيمة 80.000 جنيه بفائدة 10.5 % ونقطتان ، والقرض لمدة 30 عاما. وقرض عقاري ثان متاح بقيمة 15ر000 جنيه بفائدة 11%، ونقطتان، ولمــدة 10 سنوات . فإذا أخذت القرض العقاري الأول الجديد ، فعليك دفع عقــوبة الدفع المبكر على قرضك القائم ؛ وهذا سيكلفك 325 جنيها (0.005 مضــروبة فـــي 65.000 جنــيه) . والنقاط ستتكلف 1600 جنيه (0.02 مضــروبة فـــي 80.000 جنــيه) ، وإجمالي التكاليف يصبح 1925 جنيها مضافا إليه رسوما أخرى . فإذا حصلت على القرض الثاني ، فيمكنك تجنب دفـــع عقوبة الدفع المبكر ولكن عليك أن تدفع النقاط بتكلفة قدرها 300 جنيه مضافا إليها رسوما أخرى .

والمدفوعات الشهرية على القروض الجديدة يمكن أن توجد باستخدام جــداول القروض العقارية *mortgage tables* . والقرض العقاري الأول الجديــد سيكون قسطه (قيمته المدفوعة) 731.69 جنيه (10.5 % فائدة ، 30 عامــا ، وأصل القرض 80.000 جنيه) . والقرض الثاني قيمة قسطه المدفــوعة 206.63 جنــيه (11% فائــدة ، 10ســنوات ، وأصل القرض 15.000 جنــيه) . ومع القرض الثاني ، فمازلت تدفع على القرض القائم .

لـــذا فإجمالـــي المدفوعات يكون 797.29 جنيه (206.63 جنيه + 590.66 جنيه) . والبديل للقرض الثاني يتكلف 65.50 جنيه أكثر كل شهر ، حيث يُسدَّد القرض الثاني على فترة زمنية أقصر .

ولنفترض أن عليك بيع المنزل بعد خمس سنوات أخرى ، فتستطيع أن تجد الرصيد balance على القرض باستخدام جداول القروض العقارية التـــي تبين كمية المستحق من السداد أو الكمية الباقية من أصل القرض الذي ســيدفع . فالقـــرض الأول الجديـــد ، أنظر إلى الصفحة ذات القروض عند 10.5 % فائـــدة ، ومـــع أصـــل مدة قدرها 30 عاما ، فبعد خمس سنوات ستصـــبح مديـــنا بـــ 968.82 جنيه لكل 1000 جنيه من القرض الأصلي . اضرب 968.82 في 80 لتحصل بعد خمس سنوات على 77.505.60جنيه .

والرصـــيد من القرض الثاني يمكن أن يوجد باستخدام الصفحة ذات القـــرض عـــند 11% فائـــدة ولعمود 10 سنوات مدة للقرض ؛ فبعد خمس ســـنوات ستصبح مدينا بمقدار 633.55 جنيه لكل ألف جنيه ، بإجمالي قدره 9503.25 جنيه (633.55 جنيه مضروبة في 15) . والقرض القديم سيكون رصـــيده 206.60ر61 جنيه (من صفحة ذات القروض عند 10% فائدة ، ولمـــدة 25 عاما : 941.64 جنيه مضروبة في 65) . والرصيد المشترك ســيكون 70.709.85 جنيه ، ومن هذا فإنك ستحقق تقريبا 7000جنيه أكثر عـــند إعـــادة البـــيع إذا استخدمت قرضا عقاريا ثانيا . وفي ذات الوقت فإن 65.50 جنيه مدفوعات الزيادة شهريا ستكتسب فائدة عند معدل سنوي مركب قدره 21% .

* *

64–القيمة الزمنية للنقود

Time Value Of Money

إذا اقترضت 100.000 جنيه لشراء منزل ودفعت القرض على مدي 30عامـــا بفائدة سنوية 10% ، فستنتهي بإنفاقك تقريبا 320.000 جنيه على القرض . يظن بعض الناس أن ذلك سبب جيد لعدم شراء المنزل ، حيث أن مـــال القرض يكون مكلفا جدا ؛ إلا أنه ، إذا دفعت إيجارا شهريا قدره 800 جنـــيه ، فعليك أن تدفع 288.000 جنيه على مدي 30 عاما ، حتى ولو لم يرتفع الإيجار خلال تلك الفترة . ولما كان من المحتمل أن الإيجارات ستزداد خـــلال فترة الثلاثين عاما وأن الفائدة المدفوعة على القرض العقاري تخصم ضرائبيا (طبقا للقانون الأمريكي) ، فخيار الشراء يمكن أن يكون أقل تكلفة.

فمـــا الذي يجعل القرض العقاري يظهر مكلفا عند التعبير عنه بهذه الطريقة ، هو تجاهل القيمة الزمنية للنقود . فالمال المتلقَّي في المستقبل يجب أن يخصَّم *discounted* عند مقارنته بالمال المستلم اليوم ، وعند تخصيمه فيمكننا أن نتكلم عن القيمة الحاضرة للمال ، بمعنى كمية المال التي تستثمر الـــيوم لتتســـاوى مـــع الكمية في المستقبل . ولو أن مثال القرض العقاري سيتطلب تقريبا 320.000 جنيه كمدفوعات مستقبلية ، فالمقرض سيدفع فقط 100.000 جنيه للقرض ليحصل على 10% عائد ، فالقيمة الحاضرة للقرض تكون 100.000 جنيه .

وهناك العديد من الأسس لتفهم القيمة الزمنية للنقود ، فإذا كان المال فـــي يـــديك ، فتستطيع استثماره والحصول على الكثير منه في المستقبل . وعلى الجانب الآخر ، فقد تحتاج لإنفاق المال الآن ، فإذا لم يكن لديك فعليك اقتـــراض ، وتـــرده أكثر مستقبلا . هذا بالإضافة ، فعند استثمارك للنقود ، فهـــناك فرصـــة أنك لن تستردها ثانية ، ذلك بأنك لن تسترد الكثير منها كما تـــوقعت ، أو أن التضـــخم ســـيقلل قيمتها في المستقبل . وكلما تعمقت في المســـتقبل فـــي اســـتلامك للنقود ، كلما صارت أقل قيمة ؛ فعند فائدة قدرها 10%، و 100 جنـــيه مدفـــوعات ســـنة من الآن لها قيمة حاضرة قدرها

91 جنيها . ولكن نفس المدفوعات لسنتين من الآن لها قيمة أقل من 83 جنيه عن القيمة الحاضرة .

والكمـــية التي تتناقص بها النقود في القيمة في المستقبل تتوقف على سـعر الخصــم ، وهذا مساو لسعر الفائدة . فإذا كان السعر عاليا ، فالقيمة الحاضرة للنقود المستقبلية تكون منخفضة (إلا أنه ، سيكون دائما لها بعض القـيمة الموجـبة)، وإذا كــان الســعر منخفضا ، فالقيمة الحاضرة تكون عالية (ولكن لن تكون أكثر من الكمية التي في اليد اليوم). وتختلف أسعار الخصــم مــن وقت إلى آخر ومن شخص لآخر ، فإذا كانت الفرص البديلة للإســتثمار جــيدة ، فســعر الخصم سيكون عاليا نسبيا ، وإذا كان الشخص المقــرض للنقود ليس له حاجه حالية لها ، فالسعر سيكون أقل . والمخاطرة تــزيد أيضا من سعر الخصم ، فإذا كانت فرصة السداد منخفضة فالمقرض سـيطلب ســعر فائــدة أعلــى . وتأثير الفائدة المركبة يزيد من العائد على الاستثمار ، والمركبة تعني أن الفائدة تدفع على الفائدة التي اكتسبت وتركت في الودائع . وعندما تكتسب الفائدة ويعاد استثمارها ، فهي تكتسب فائدة جنبا إلــى جانــب أســاس القرض ، وفعلا فالفائدة المكتسبة تصبح قيمة أساسية *principal* . اعتبــر سحر الفائدة المركبة : إذا كنت تستطيع أن تكتسب 10% فائدة ، مركبة سنويا ، فـ 1000 جنيه مودعة الآن ، ستنمو إلى ما يزيد عن 13.7 مليون جنيه في 100 عام بالضبط .

ونقطة أساسية في تمويل العقارات هو الاعتراف بأن التضخم ينحر في قيمة النقود . فإذا كان سعر فائدتك 10% ومعدل التضخم 4% ، فالتكلفة الحقيقية للنقود تكون 6% فقط . حتى القرض يتكلف أقل إذا استخدمت ميزة خصم الضريبة على فائدة القرض العقاري (في النظام الأمريكي) . وميزة أخرى لا ينبغي نسيانها هو أن قيمة العقار المملوك يمكن أن يساير التضخم أو يــتعداه ، بيــنما القــيمة الحقيقية للكمية التي تدين بها تميل لأن تتآكل ؛ والعكس صحيح في بيئة انكماشية .

* *

65- كيف تجد معدلك الحدي للضريبة

How To Find Your Marginal Tax Rate

في معظم الحالات ، فالفائدة المدفوعة على القروض العقارية تخصَّم من ضرائب دخلك (انظر الفصل 50) ، لذلك ، فقد ترغب في اتخاذ قرارات مالية على أساس ما بعد الضرائب ، خاصة عند مقارنتك لقرض عقاري ذي ضريبة مخصمة مع قرض استهلاكي *consumer loan* . لفعل ذلك ، تحتاج لتعرف معدلك الحدي للضريبة ، وتلك هي كمية كل دولار إضافي من الدخل الذي يخضع للضريبة ، وهو أيضا كمية كل دولار من النفقات المخصومة ضرائبيا التي تخفض ضرائبك . لذا ، إذا عرفت معدلك الحدي ، فتستطيع بسهولة تقدير كم كثيرا من الضريبة ستوفره .

وتستطيع تصور استخدام المعدل الحدي للضريبة بمثال . لنفترض أن دافع الضريبة (فرد) يؤجر حاليا وبسبيل شراء مسكن ، وكان إجمالي دخله المعدل *adjusted gross income* 35.000 جنيها ، ولا يوجد له عناصر معينة مسموح باستبعادها ضرائبيا *no itemized deductions* . فإذا اشترى مسكنا فالفائدة على رأس المال المستبعدة ضرائبيا والضرائب العقارية ستؤول إلى 6750 جنيها العام الأول ؛ وباستخدام العناصر المستبعدة ضرائبيا فيكون له الإعفاء القياسي وهو 3700 جنيه (على أساس قانون الضرائب الأمريكي لعام 1993) ، لذا فالكميات الإضافية من الإعفاءات ستكون 3050 جنيها ، ومعدل الضريبة الحدي هو 28 % (المعدل الأول) . فبشراء مسكن سيوفر له 854 جنيها (0.28 مضروبة في 3050 جنيها) في صورة ضرائب في العام الأول .

ولرؤية صحة ذلك ، سيجرى حساب الضرائب مع وبدون الإعفاءات الإضافية ؛ فكمؤجر فدخله الضريبي سيكون 28.950 جنيها ، وهذا هو دخله الإجمالــي المعــدل وقدره 35.000 جنيه مطروحا منه مسموحات شخصية قــدرها 2350 جنـــيها ومسموحات قياسية قدرها 3700 جنيها ، والضرائب ستكون 5233.47 جنيها . ومع مسموحات إضافية ، فدخله يكون 25.900 جنيه والضرائب 4379 جنيه . والفرق بين الحالتين يكون 854 جنيها .

وقــد ســـهل قانون الإصلاح الضريبي الأمريكي لعام 1986 إيجاد معدل الضريبة الحدي ، فهناك حاليا ثلاثة معدلات 15% ، 28 % و 31% وذلــك يعــتمد علـــى الــدخل . لاحــظ أنه عند النهاية الأعلى من الجداول الضــرائبية ، فالمعدل يرتد إلى 28% ، وعند هذا المدى من الدخل يتساوى المعدل الحدي مع المعدل المتوسط .

* *

66- التزامات القرض والتربيط

Loan Commitments And Lock-INS

عــندما تتســوق لقــرض عقاري ، تحصّل على معدلات فائدة من مختلف المقرضين ، ومن المحتمل اختيارك للقرض ذي الأقل سعر للفائدة ، إلا أنــه كيف يمكن التأكد من أن القرض الذي ستحصل عليه سيكون له تلك ســعر الفائــدة المــرجوة . المشكلة أن الموافقة على قرض تستغرق 4-8 أســبوع، ففي الوقت الحالي من سوق الرهن العقاري يمكن أن تتغير أسعار الفائــدة جوهريا في تلك الفترة ، وزيادة نقطة أو أكثر مئوية في سعر الفائدة يمكــن أن تؤدي إلى عدم تأهلك للقرض ، في حالة شراء جديدة ، أو يمكنك من إعادة لتمويل لا يستحق إجراؤه .

ومــن حسن الحظ أن غالبية المقرضين سيقدرون سعر الفائدة عند وقــت تقــديم طلب القرض ؛ وهذا يعني أن السعر المقدر عند طلب القرض سيكون هو سعر الفائدة عند الموافقة على القرض . وهذا السعر المقرر يكون جــيدا لفترة زمنية معينة ، عموما هي المدة الزمنية الضرورية للموافقة على القــرض . وللحصــول على السعر الموعود ، عليك إتمام القرض في تلك الفترة .

ولخيــبة الأمــل ، ليس كل المقرضين قد التزموا بتعهداتهم ؛ فعندما تــرتفع أســعار الفائدة سريعا ، فإنها تغرى المقرضين بعدم الوفاء بالالتزام بالســعر الموعود حيث إجراء القرض عند السعر الأصلي يعنى خسارة في الحــال للمقــرض ، إلا أنه توجد أشياء رئيسية تستطيع عملها لتدنية فرصة فقدان الالتزام بالسعر الموعود :

1-تحـــر عمـــا إذا كان المقرض له سمعة في التمسك بالتزاماته تجاه السعر الموعود ، وتناول طلبات القروض في فترة زمنية معقولة.

2-تأكـــد من أن ضمان السعر الموعود ذكر بوضوح كتابة كجزء من الطلـــب ، وافحـــص عن أي اشتراطات قد تسمح للمقرض بتغيير السعر بعد تقديم الطلب .

3-فتـــرة السعر الموعود يجب أن تكون طويلة بالكفاية لتسمح باكتمال إجـــراءات القـــرض ، فمثلا الالتزام بمدة 30يوما قد يكون قصيرا جدا، وفترة أطول معقولة تكون في المدى 45 أو 60 يوما .

4-تأكد من تزويد كل المعلومات عند طلبها ، وتعاون مع المقرض في تـــناول إجـــراءات القرض ، وهذا قد يشمل إتاحة المسكن للمثمن عندما يحتاج الأمر ذلك .

5-جهـــز كل شئ لختام القرض *closing* قبل الموافقة عليه ، وهذا سيتضـــمن عملـــية المسح المكاني ، الترتيب للتفتيشات (المباني ، الحريق) وطلب التأمين على صك الملكية *title insurance* .

لنفتـــرض أن أســـعار الفائدة تهبط أثناء عملية الموافقة ، فأنت لست مضـــطرا لقـــبول الالتـــزام عند تقديمه ، ويمكنك التغاضي عن رسوم تقديم الطلـــب وتعيد تقديم الطلب عند السعر الأقل ، وهذا قد يؤخر ختام القرض ، ولكـــن يســـتحق الأمـــر ذلك إذا كانت أسعار الفائدة منخفضة كثيرا . وفي القـــروض الـــتجارية العقارية ، فمن الشائع للمقرضين أن يتقاضوا رسوما للالتـــزام بسعر الفائدة عند تقديم طلب القرض ؛ وبعض المقرضين للإسكان يتقاضـــون أيضـــا لختام الغرض عادة نقطة واحدة *one point* . فإذا كان أحســـن خياراتك لقرض يتطلب رسما للالتزام ، فهل تدفعه أو تأخذ فرصتك بـــأن سعر الفائدة لن يتغير ؟ فإذا كان القرض لشراء جديد وسعر فائدة أعلى

يعني عدم مقدرتك على الشراء ، فرسم التزام 1% قد يستدعيه الأمر . وعلى جانب إعادة التمويل ، فمن المحتمل أن يكون لصالحك أخذ فرصتك ، حيث تستطيع فض الإجراء إذا لم تجر الأمور حسب هواك .

* *

67-عدم القدرة على سداد القرض ووضع اليد على العقار
Loan Default And Foreclosure

معظم الناس الذين يأخذون قروضا عقارية يسددونها بدون مشاكل ، إلا أن بعضهم يصبح غير قادر على السداد ، ويُجرى التحفظ على قرضهم *foreclosed* ؛ لذا فمن المستحسن فهم عدم القدرة على السداد ، ووضع اليد وتوابعهم .

فعندما توقّع على تعهد لرهن عقاري *mortgage note* ، فإنك تعد بالسداد في سلسلة من المدفوعات الشهرية (أقساط) ، فأنت ملتزم بدفع كامل القسط شهريا طبقا للعقد . والرهن العقاري يخضع الملكية العقارية كضمان لصالح المقرض في حالة تعثر السداد . فبالفعل ، أي مخافة لمتطلبات عقد الرهن العقاري تعتبر عدم مقدرة على السداد *default* . فإذا تعثرت في السداد ، فيمكن للمقرض اختيار وضع اليد على العقار المرهون *foreclose the mortgage* . والكمية الكلية للقرض تصبح واجبة في الحال ؛ فإذا فشلت في السداد ، فيمكن للمقرض أن يبيع العقار لاستيفاء الدين ؛ وفي بعض الولايات ، يمكن إجراء ذلك من خلال مسئول حكومي رسمي . والطريقة الأكثر رسمية *formal* هو الذهاب إلى المحاكم فيما يُسمى بوضع اليد الشرعي *judicial foreclosure* ، والعملية يمكن أن تستغرق ما بين 3 شهور إلى سنة ، وفي أي الأحوال ، سينتهي الأمر بفقدك للملكية . وعندما يباع المسكن ، فالمقرض (أو المؤمن على العقار ، مثل الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA*) يمكن أن يكون المزايد الناتج . ومع ذلك ، سيكون هناك بعض الطرق لضمان دفع سعر عادل ؛ فإذا زاد السعر عن كمية القرض الواجبة مضافا إليها النفقات ، فيكون لك الحق في ذلك الفائض . وأكثر واقعية ، فالسعر سيكون قاصرا ، وفي هذه الحالة قد تكون مسئولا عن

النقصـــان . وفـــي العديـــد مـــن الولايات ، يمكنك استعادة العقار حتى بعد بـيعه وذلــك باســتيفاء الدين ، المسمى حصة الملكية المستردة *equity of redemption* ، وهي حالة نادرة ولكن ممكنة .

مـــاذا علـــيك أن تفعله إذا لم تستطع الاستمرار في دفع المدفوعات المجدولـــة للقــرض العقـــاري ؟ يمكنك محاولة بيع العقار وسداد القرض ، وســتحتاج الحصول على ما فيه الكفاية للعقار لتغطية القرض ونفقات البيع (التـــي يمكن أن تصل إلى 10% من قيمة البيع) . فإذا أمكنك الاقتراض ، فيمكن أن يساعد ذلك فرصك للبيع . حاذر من العروض لأخذ القرض مقابل رســم رمزي *nominal fee* ، ففي النواحي الكاسدة اقتصاديا في الدولة ، أحــيانا يعــرض المحتالون *conartists* المساعدة لتجنب وضع اليد بحمل مسئولية قروضهم (وهذه حالة أكثر شيوعا في قروض *FHA*) نظير رسم؛ والقـــائم بذلك الغير مدقق يأخذ الرسم ولكن لا يقوم بسداد أي مدفوعات من القــرض ؛ والمقترض طبعا يظل مسئولا عن القرض . فـــإذا لم تستطع بيع المنـــزل لإســـتعادة قيمة القرض ، أو إذا أردت محاولة الاحتفاظ بالمنزل ، فعليك أن تناقش الموقف مع المقرض ، فقد يكون ممكنا إعادة هيكلة القرض *restructure* لتأخيـــر أو تقلـــيل المدفـــوعات مؤقتا ، وهذا سيكون أحسن الإنجازات إذا كانت المشكلة خسارة مؤقتة في الدخل . وفي حالة المقرضين الـــذين باعوا القرض وهم الآن يتحصلون على المدفوعات ، فالموضوع قد خرج من متناول أيديهم .

وتســـتطيع دومـــا الانسحاب من العقار ، وتدفع المقرض لوضع يده علـــيه ، إلا أن ذلـــك قـــد يكون له عواقبه الغير مربحة بالإضافة إلى فقدان عقـــارك . فقـــد يمكنك أن تصبح مسئولا عن أي نقصان في سعر البيع بعد وضـــع الـــيد ، وعـــدم القدرة على السداد يمكن أن يبلّغ بها مكتب الائتمان

credit bureau ويمـــنعك من الحصول على قرض آخر مستقبلا ، لذا فهذا الطريق يجب أن يؤخذ في الاعتبار فقط في أغلب المواقف الميئوسة .

* *

68- المعالجة الضرائبية لنقاط التخصيم المدفوعة

Tax Treatment Of Discount Points Paid

نقـــاط التخصـــيم المدفوعة للحصول على قرض عقاري تخصم من الضـــرائب الفيدرالية للدخل مثلها كفائدة القرض العقاري ؛ إلا أنه لا يمكنك خصـــم كـــل الـــنفقة في العام الذي دفعت فيه . والقاعدة العامة التي تطبقها مصـــلحة الضرائب الأمريكية *IRS* هي وجوب توزيع هذه النقاط على مدى فترة القرض لأغراض التخصيم . واستثناءا لتلك القاعدة ، يسمح لك بأخذ كل التخصيم في عام واحد .

وللتأهل لهذا الاستثناء المستحب ، فكل الآتي يجب أن يتوفر :

1-أن القـــرض يجـــب أن يكـــون لغرض الشراء أو تجديد محل إقامتك الرئيسي، ومسكنا ثانيا لك لا يتأهل لذلك .

2- أن القرض يجب أن يضمنه مقر إقامتك الرئيسي .

3-يجب أن تدفع النقاط .

4- أن الأتعاب *charge* المخصومة *deducted* يجب أن تكون العرف السائد في ناحيتك ، ولا تتضمن رسوما لخدمات خاصة ، مثل تقارير نية الشراء و التثمين ، ولا لرسوم الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* .

5-أن الكمية لا يمكن أن تتجاوز الأتعاب العرفية في منطقتك الجغرافية .

وقائمة المتطلبات السابقة تجعل الآتي غير مؤهل للخصم الفوري :

1-أي قرض يستخدم في شراء أو تجديد مسكن ثان .

2-أي قرض لإعادة تمويل قرض عقاري قائم .

3-أي رهن عقاري ثان لم يستخدم لتجديد مسكن .

4-أي وقت لتمويل مدفوعات النقاط .

5-أي نقاط دفعت لشراء سعر الفائدة على القرض .

* ومسكنك الرئيسي هو الذي تقضي فيه أغلب الوقت .
* وحينما لا تتأهل نقاطك للخصم الفوري *immediate deduction* ، فيجب أن توزع التكلفة على طول مدة القرض ، فمثلا ، إذا كان هناك إعادة تمويل بقرض مدته 30 عاما ويُتقاضى منك 3000 دولار للنقاط ، تستطيع أخذ 100 دولار تخفيض كل عام يكون القرض في حوزتك . فإذا أردت إعادة تمويل المسكن ثانية ، فأي تخفيضات غير مستخدمة يمكن أن تؤخذ في سنة إعادة التمويل ، حيث أن هذه النفقة لم يعد لها اعتبار كفائدة مدفوعة سلفا . والنقاط المدفوعة على القرض الجديد ستخصم حينئذ على مدى فترة القرض الجديد . فإذا بعت المسكن قبل استنفاد التخفيضات ، فالكمية المتبقية يمكن أن تخصم في سنة البيع ، لأنه لم يعد لها اعتبار أنها فائدة مدفوعة سلفا . إلا أنه ، إذا تولى المشترى مسئولية القرض ، فالرصيد المتبقي *remaining balance* سيزيد أسس حق الملكية ؛ وهذا يخفض أي مكسب رأسمالي تحققه عند البيع .

* *

69- تمويل تكاليف إتمام البيع

Financing Closing Costs

إن تكالــيف إتمام البيع يمكن أن تضيف جوهريا إلى تكلفة التمويل ، ولحسن الحظ أن بعضا من هذه التكاليف يمكن أن تمول في القرض ، شاملة نقــاط التخصــيم وأقساط تأمين الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA (MIP)* ، وهــذا يمكــن أن يقلل من احتياجاتك النقدية عند شراء جديد أو إعادة تمويل قــرض قــائم . ذلك قد يسمح لك بالاستفادة من أسعار فائدة أقل حتى ولو لم يكن لديك رغبة في توفير الأموال اللازمة لإتمام الصفقة .

فعندما تقدم طلبا لقرض ، اسأل المقرض إذا كان باستطاعتك تمويل تكالــيف إتمــام البيع وعما إذا كان ذلك يغير من شروط القرض . وعندما تحصل على هذه المعلومات ، قارن تكاليف تمويل تكاليف إتمام البيع إما مع اقتراض تكاليف إتمام البيع من مصدر مستقل أو دفعها من المدخرات (انظر الفصــل 62) فقــدرتك علــى طرح نقاط التخصيم *discount points* من ضرائب دخلك يمكن أن تتأثر بقرارك لتمويلهم (انظر الفصل 62) ، فقدرتك علــى طرح نقاط التخصيم *discount points* من ضرائب داخلك يمكن أن تتأثــر بقرارك لتمويلهم (انظر الفصل 68) . فللتأكيد على الطرح ، فتحتاج إلــى كــتابة شيك بقيمة النقاط ؛ لذا فكن جاهزا لدفع نقاط التخصيم بدلا من طرح تلك الكمية من قيمة القرض نفسه ، ولن يكون هناك اختلاف في صافي القيمة المتعامل معها عند إتمام القرض . هذا ومن المحتمل قيامك بتمويل كل

النقاط والرسوم أو لاشيء منهم ، فعليك أن تتأهل في ظل الكمية الأكبر من القـرض ، ولكـنها لـن تسـتطيع تجـاوز حد نسبة قيمة القرض إلى قيمة العقار ، التي يحددها المقرض .

قد يكون هناك إغراء لمحاولة استغفال المقرض عند شراء مسكن ، من خلال ازدواج العقود *dual contracts* ؛ وهذا غير قانوني . فباستخدام ازدواج العقود ، يقرر المشترى والبائع الثمن المتفق عليه في أحد العقدين ، ولكـن يقدمان عقدا ثانيا بسعر أعلى افتراضي للمقرض . فهما يتوقعان من المقـرض أن يقدم القرض العقاري على أساس سعر المبيعات الأعلى ، لكي تكون كمية القرض أكبر مما في العقد الحقيقي ؛ وهذا المجهود هو لكي تدنى نقـود تكلفـة إتمـام البيع من الجيب الخاص لصالح المشترى . لذا فالعقود المزدوجة غير قانونية ، ويجب تجنبها ، زد على ذلك أنها قد ترتد نارها – ذلـك بـأن الـبائع قـد يحـاول إلزام المشترى بالعقد ذي السعر الأعلى .

وفـي إعادة التمويل ، فالقيمة المثمنة *appraised value* ستحدد سـقف قيمة القرض . فإذا شعرت بان التثمين منخفض جدا ، اسأل الاطلاع علـيه ، فلـربما افتقد المثمن شيئا هاما لمسكنك ، أو لمْ يستخدم كمقارنات المبـيعات التي تعتادها ؛ فقد يكون إمكانية لزيادة قيمة القرض بإعادة النظر في التثمين لزيادة ممكنة .

* *

70-التمويل من قروض الإدارة الفيدرالية للإسكان FHA

قد يمكنك إعادة تمويل قرض ألـ FHA . هذا بالإضافة إلى أنك إذا أردت إعادة تمويل قرض ألـ FHA ، فقد يمكنك استعادة بعض أقساط التأمين المدفوعة للرهن العقاري . فإذا كنت مستخدما لقرض ألـ FHA لإعادة تمويل قرض لـFHA قائم ، فالكمية التي تستطيع اقتراضها تكون محدودة إلى 85%من قيمة ملكية العقار . وعندما تمول تكاليف إتمام البيع ، فالقيمة الكلية للقرض لا يمكن أن تتجاوز 85% من القيمة مضافا إليها تكلفة إتمام البيع . فإذا أردت قرضا جديدا ليكون ذي معدل متغير adjustable –rate ، فملكية العقار يجب أن تكون لمسكنك الأساسي ، وإلا فيمكنك تمويل استثمار الملكية بقرض لـ FHA جديد ذي معدل ثابت .

* *

71-جزاءات السداد المبكر

Prepayment Penalties

مـــن الأركان الرئيسية لإعادة التمويل أن تشمل عدم وجود قروض قائمة . فأحد العوائق الكامنة جزاء السداد المبكر على الرهن العقاري الأول القائم ، وآخر هو التزويد برهن عقاري ثان ، إذا كان هناك منه .

فالعقـــد للرهن العقاري الذي توقعه *mortgage* يضع الأسس لسداد قـــيمة القـــرض على مدى الفترة الزمنية للرهن العقاري . والحق في سداد القرض مبكرا هو ميزة . فلعلك تستغرب لماذا المقرض يريد من عدم تشجيع المقترضـــين على سداد القروض مبكرا . نهاية القول ، فالتبكير في السداد يتـــبعه تقلـــيل المخاطرة للمقترض في عدم قدرته على السداد . فالمقرضون يقومـــون بالإقراض لأنهم يرغبون في استلام سعر الفائدة المعين على مدى عمـــر القـــرض ، فهـــم يعرفون أن المقترضين سيرغبون في إعادة تمويل القـــروض إذا هـــبطت أسعار الفائدة ، وهذا يعني أن استثمار المقرض في القـــروض (وفـــي عرفهم فهي حافظة من القروض) سيحل محلهم قروض ذات سعر فائدة أقل . وجزاءات السداد المبكر تساعد في إبطاء هذا التخفيض فـــي غلة حافظة المقرض ، كما أنها تزود بزيادة في الدخل . ويتقرر جزاء الســـداد المبكر عند نسبة معينة من الرصيد المتبقي القائم من القرض . وفي عديد من الحالات ، فهذه النسبة تخفَّض كلما قرب ميعاد نهاية عمر القرض .

فمــثلا ، الجــزاء قد يكون 5% من الرصيد المتبقي في العام الأول ، 3% للأعوام 2 ، 3 و 1% للأعوام 4 ، 5 ولا شئ بعد ذلك .

فــإذا كــان القــرض الأصلي هو 100.000 دولار عند سعر فائدة 10% لمدة ثلاثين عاما ، فالرصيد المتبقي بعد عام واحد سيكون 99.444 دولار ، وجزاء السداد المبكر سيكون 4972 دولار في ظل المقياس المذكور أعــلاه . وبعــد عامين ، فالرصيد سيكون 98.830 دولار والجزاء 2965 دولار (عــند 3%) ؛ والسداد المبكر من بداية السنة السادسة سيكون خاليا من الجزاءات .

والقــروض التــي تؤمنها الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* لا تشمل مــثل هــذا الجزاء . ومعظم القروض المباعة في السوق الثانوي للرهونات العقاريــة ليس بها جزاءات ، لذا ففرصتك في الحصول على قرض بدون جزاء للسداد المبكر تكون جيدة ؛ إلا أنه إذا كنت تعيد التمويل ، فما يحتسب هــو قرضــك القائم . وقبل اعتزامك السداد المبكر لقرضك ، فتحرَّ إذا كان عقدك ينص على جزاء ، والأمر لا يزال يستحق إعادة التمويل ، ولكن عليك اعتبار تكلفة السداد المبكر في قرارك .

والرهن العقاري *mortgage* الثاني يمكن أن يضع عوائق خطيرة لإعــادة الــتمويل . فقانونيا ، الأولويات في الرهن العقاري تعمل كالآتي : الأول يســجَّل كاحــتجاز أول *first lien* ، والثاني يسجل كاحتجاز ثان ، وهكــذا . وحينما يتم سداد الرهن العقاري ، فالرهونات العقارية المسجلة تتحرك إلى أعلى كأولوية . فإذا سددت بالكامل الرهن العقاري الأول الكبير ،

فالــرهن العقــاري الثانـــي يصبح الأول ؛ لذا فلن تكون قادرا على إعطاء احتجاز أول . هناك حلان ممكنان : **أحدهما** أن تكون كمية إعادة التمويل من الكفايـــة لإزالة كل الاحتجازات ؛ **والثاني** هو أن يكون لديك عبارة التبعية *subordination clause* في الرهن العقاري الثاني التي تقرر أنه سيكون هناك دائما رهن عقاري أول ذي أولوية . وفقرة التبعية ستكون صعبة ، أن لم تكن مستحيلة ، للتفاوض بشأنها في رهن عقاري لمسكن .

والسداد المبكر للرهن العقاري ذو فائدة خاصة عندما يكون لديك نقدا زائـــدا مـــتاحا ، ولكنك لا تستطيع أن تجد فرصة استثمارية آمنة التي تدفع معـــدلا أعلـــى مـــن رهـــنك العقـــاري ، ويـــؤخذ على هذه الخطة نقص الســـيولة ، اســـتنزاف احتياطاتك النقدية التي يمكن أن يسببها السداد المبكر للرهن العقاري .

(Lien : هو إدعاء ضد الملكية يجعلها ضامنة لسداد الدين ، رهن عقاري، ضرائب ، أو حكم ؛ فهي نوع من الدين العقاري *encumbrance*. وإدعاء معـــين *specific lien* *يكـــون ضد عقار معين فقط . والادعاء الشخصي* *personal lien* يكون ضد كل الأملاك التي يمتلكها المدين) .

* *

72- المســـاكن الثانية ومساكن الإجازات

Second And Vacation Homes

إن العقارات خلاف مسكنك الرئيسي قد يمكن إعادة تمويلها ، إلا أنه قد تكون هـــناك بعــض القيود على خياراتك والطرح من الضرائب . وهذا بالأخص حقيقـــي عـــندما لا تســـتخدم المســـكن الثانـــي خالصــا لـــك أو لأسرتك . فتستطيع تمويل العقارات خلاف مسكن إقامتك الرئيسي ، بقرض الإدارة الفيدرالية للإسكان ؛ إلا أن نسبة القرض إلى القيمة لا تتعدى 85% . فـــإذا كـــنت تعيد تمويل ملكية مؤجرة *rental property* ، فلن يسمح لك بالحصول على قرض بأكثر من الرصيد المتبقي في القرض القديم ، كما لن تســتطيع الحصــول علـــى نقــد من الملكية العقارية . ولأغراض الضريبة الفيدرالية للدخل ، فكل ضرائب العقارات على المساكن التي تمتلكها تُخصم *deductible* ؛ إلا أن الفائدة على الرهن العقاري تخصم فقط على مسكنك الرئيســـي مضافا إليه مسكن واحد آخر . وإقامتك الرئيسية هي المسكن التي تقضي فيه معظم الوقت والذي تستخدمه للتسجيل للانتخابات وعنوانك الدائم . فـــإذا كنت مستأجرا لشقة بسبب انتقالك ولم تستطيع بيع مقرك السابق ، فقد يمكنك خصم الفائدة على مسكنك السابق . وقد يمكنك اختيار أي مسكن آخر تمـــتلكه كمســـكن ثاني لك . بدون النظر إلى متى اشتريته أو كم كثيرا من الوقت تقضيه فيه .

قــد تكــون فــي وضــع حــيث تؤجر المسكن جزءا من الوقت : فإذا كان المستأجرون يشغلون المسكن لما لا يزيد عن 14يوما من العام ، فقد يمكنك اعتــبار المسكن محل إقامتك وتستفيد من خصم الفائدة على القرض العقاري مــن الضرائب . هذا بالإضافة إلى أنك لا تحتاج لذكر الدخل الايجاري في إقــرارك الضريبي . وإذا شغلت المسكن لمدة 14 يوما فأقل ، وتؤجر باقي العــام ، فالعقــار المملــوك يعتبر ملكية مؤجرة ولا تستطيع خصم أي فائدة كتخصــيم *personal deduction* شخصــي وتستطيع أن تطرح الفائدة , ضرائب العقارات ، ونفقات ايجارية أخري ، بالإضافة إلى الاهتلاك ، مقابل الدخل الايجاري من العقار .

* *

73- البحث عن قيمة مسكنك

إن مـــدخلا هامـــا لمعـــرفة كم كثيرا تستطيع الاقتراض بضمان مسكنك هو التعـــرف على قيمته السوقية ، والقروض للإسكان عادة مقيدة بما لا تتعدى 80% مـــن القيمة ، شاملة الرهن العقاري القائم الأول. وإيجاد الدين الحالي مـــن الســـهل الحصول عليه بسؤال مقرضك عن كمية الرصيد المتبقي من القـــرض ، أو تســـتطيع حســـابه بنفسك باستخدام الجدول القياسي لمعدلات الاستحقاق للرهن العقاري *mortgage amortization rates* .

والجزء الصعب هو إيجاد قيمة مسكنك ، فحينما تتقدم بطلب للقرض، فالمقـــرض ســـيثمن العقار لبيان القيمة السوقية له ، وهى كمية الأموال التي ســـيكون مـــن المحتمل أن يباع بها العقار في سوق عادي . والقيمة المثمنة ســـوف تضـــع حـــدا لكمـــية القـــرض ؛ إلا أنه قد يمكنك طلب معرفة هذه المعلـــومات قبل الالتزام بالقرض . وأكثر الطرق دقة لإيجاد القيمة السوقية هـــو اســـتئجار مثمن ، وأتعابه تتراوح ما بين 200-400 دولار ؛ ويمكنك ســـؤال مقرضـــك عن أي المثمنين مقبولين لديهم أو أي المحترفين المثمنين مقبولين .

وسماسرة العقارات سيزودوك بتقدير للقيمة السوقية بدون مقابل ؛ إلا أنهـــم ســـيتوقعون قيامكببيع العقار . وإذا كنت متأكدا من قيامك بإجراءات طلب القرض ، فقد تطلب من المقرض أن يقوم بتأهيلك مبدئيا pre-qualify (أي مـــدي مطابقـــتك لشـــروط الاقتراض) . وفي مقابل رسم رمزي ،

فالمقـــرض ســـيحدد كم كثيرا سيكون القرض لتكون مؤهلا له قبل التزامك بطلب رسمي للقرض .

وإذا كـــان لـــديك التصميم للقيام ببعض التحريات ، فقد يمكنك القيام بتقديـــره بنفسك . وللقيام بذلك ، ستحتاج بعض المؤشرات عن أسعار البيع حديـــثا ، فقد تتصل بجيرانك السابقين الذين باعوا عقاراتهم حديثا ، أخبرهم مـــاذا تحـــاول أن تعمل وأي الأسعار تقاضوها . ومكتب الضرائب العقارية المحلـــي يقـــدر قـــيمة عقـــارك ، وهذه معلومات عامة*public* ؛ إلا أن هذه التقديـــرات عادة لا يعتمد عليها ، وأحيانا تكون دون القيمة الحقيقية بكثير . والأسعار المطلوبة لعقارات مماثلة معلن عنها بالإعلانات المبوبة بالصحف قـــد تـــزودك بـــبعض الاتجاهات ؛ اطرح حوالي 10% من السعر لتستطيع الحصـــول علـــى إحساس بالسعر الجاري في السوق لمساكن مثل مسكنك . وهـــذه الطـــريقة ولـــو أنهـــا غيـــر دقيقة ، إلا أنها تزودك بفكرة لما يجب أن تتناوله.

ولـــنقل أن مســـكنك يثمن بقيمة 125.000 دولار ، فستكون مؤهلا لاقتـــراض 80% ، أي 100.000 دولار فإذا كنت الآن مدينا بـــ 70.000 دولار ، فتوقع حصولك على 30.000 دولار قرضا سكنيا *home equity loan* وربما خفّض بكمية الرسوم التي يطلبها المقرض . وتوضيح مفصل للثلاث طرق للتثمين تجده في الفصل التالي .

* *

74– التثمينات

Appraisals

المدخل السوقي *Market Approach* هو أحد ثلاث طرق لمقارنة تقديـــرات القيمة (التثمين) ، والنتيجة هي مؤشر للقيمة المبني على مبيعات حديـــثة لعقـــارات مماثلـــة في السوق كبديل لشراء عقار مماثل ، وهو أكثر اعـــتمادا عليه عندما يكون نشاط السوق عاديا ، وأن هناك الكثير من البدائل القـــريبة للعقـــار فـــي الســـوق . وعندما يكون النشاط بطيئا ، فمن الصعب الحصول على مقارنة جيدة كافية لاشتقاق مؤشر يعتمد عليه للقيمة . وأيضا ، إذا كـــان الموضـــوع العقاري غير عادي ، فقد لا يكون هناك عقارات بديلة جيدة في السوق.

فلعمـــل قـــيمة تقديرية للمدخل السوقي ، فعليك تجميع معلومات عن مبـــيعات حديـــثة لعقارات مشابهة لعقارك . وهذه المبيعات تسمى مقارنات *comparisons* ، وكلمـــا كانـــت أكثر من مقارنة يكون التحليل أحسن ، ولكن على الأقل وجود ثلاث تقديرات . وأسعار المبيعات للمقارنات يجب أن تعدل لـــتدخل في اعتبارها الفروق بينها وبين عقارك . والتعديلات الشائعة تدور حول الحجم ، السمات الفيزيقية ، الحالة ، الجودة ، الموقع ، والتمويل . وإذا كـــان قد استخدم تمويل خاص في البيع ، فجزء من سعر البيع يعكس المنافع مـــن القرض تجاه المشترى . وفي معظم الحالات ، فالأحسن تجنب استخدام هـــذه المقارنات ؛ فإذا لم يكن ذلك ممكنا ، فالزيادة السعرية التي ترجع إلى

الـــتمويل يجـــب أن يتخلص منها خلال عملية تسمى المكافئ النقدي *cash equivalent*. وإذا كـــان السعر المقارن احسن من موضوع العقار ، فسعر المبـــيعات يعدل إلى أعلى . وبعد عقد كل المقارنات ، فالمثمن يختار أحدها من بين أسعار المبيعات المعدلة . والمدخل إلى السوق هو أحيانا اكثر الدلائل فائـــدة عندما تكون مهتما بأي العقارات من المحتمل أن تباع بقيمة معينة في السوق الجاري . وبالنظر إلى كيفية تعديل المقارنات ، فقد يمكنك تعلم تقييم سمات معينة في السوق ؛ وهذا قد يكون مساعدا إذا كنت تخطط لإضافة سمة معينة أو توسيع للعقار . واختيار المقارنات قد يبين أيضا كيفية نشاط السوق لعقـــارات مـــثل ما لديك ، فإذا كانت السوق نشطة جداً ، فالمقارنات ستكون حديـــثة ، وإذا لـــم تكـــن كـــذلك فبعضها قد تكون قديمة ستة أشهر فأكثر . والمقارنات قد تبين أي السمات تكون قياسية في السوق .

المـــدخل الدخلـــي *Income Approach* . هذا المدخل الرأسمالي للدخل هو أحد ثلاثة طرق قياسية مستخدمة لاشتقاق مؤشرات القيمة . وهذه الطـــريقة مبنية على قيمة الدخل المتولد من العقار. وبافتراض أن المشترى التقلـــيدي ينظر للعقار كاستثمار ، فالتأكيد يكون أكثر على العوائد المالية من العقـــار عمـــا على الخواص الفيزيقية . والمدخل الدخلي أكثر اعتمادا عليه عـــندما ينـــتج العقار دخلا جاريا ومشابها لعقارات أخرى في السوق منتجة لـــدخل . وهـــذه الطريقة غير مفيدة لتثمين عقارات يحتفظ بها أساسا لتزايد قيمـــتها الكامـــنة أو تطويـــرها ، مثل الأرض الخام ؛ كما لا تفيد أيضا في الإسكان الشاغل بمالكيه .

إلا أن تبايـــنا في الأسلوب يسمى **مضاعف إجمالي الإيجار** *gross rent multiplier* يمكن أن يحل محل هذه الطريقة . فمبيعات مقارنة تؤخذ مـــن الســـوق لمساكن مؤجرة *rental houses* مماثلة لموضوع العقار . فمضـــاعفات إجمالي الإيجار ، هي سعر البيع مقسوما علي إجمالي الإيجار الشهري – يجرى حسابها لكل مشابه للعقار ، ويختار مضاعف منفرد ليمثل الســـوق ؛ فهو يطبق على موضوع العقار بتقدير القيمة الايجارية لمسكن ثم ضربها في المضاعف ، والنتيجة هي مؤشر لقيمة العقار . **فللعقارات الدخلية** *income properties* ، فالمـــدخل الدخلي يبدأ بتقدير سوقي لصافي الدخل التشـــغيلي (NOI). وهذا الرقم يمثل الدخل العقاري الذي سيولده العقار إذا أجِّر تمويليا عند معدلات إيجارية ، معدلات للشواغر ، ونفقات تشغيل تقليدية للســـوق . ويحول صافي الدخل التشغيلي إلى مؤشر للقيمة باستخدام المعدل الرأسمالي *capitalization rate* .

القيمة = صافي الدخل التشغيلي ÷ المعدل الرأسمالي

والمعدلات الرأسمالية تؤخذ من مبيعات حديثة لعقارات دخلية مماثلة بقسمة صافى الدخل التشغيلى على سعر البيع . وهذه العملية مماثلة للمدخل الســـوقي المســـتخدم لاشتقاق الأسعار المعدلة لمبيعات عقارات كاملة ؛ وفي غياب مقارنات جيدة ، فالمعدلات الرأسمالية يمكن تقديرها بمعادلات مختلفة وبيانات سوقية عن أسعار الفائدة وعوائد الاستثمار . وعموما ، فالمعدلات الرأسمالية تتراوح مابين 1–2% فوق سعر الفائدة العقارية ، ولو أن الكثير يعتمد على مرتقبات تزايد القيمة *value appreciation* (الذي يبرر معدلا

رأسماليا أقل) ، أو اهتلاك خارجي متوقع *expectedexternal depreciation* (باستخدام معدل رأسمالي أعلى) .

هذا وفي بعض الأحيان تعرض العقارات للبيع على أساس تكلفة تاريخية ، أو تكلفة إحلال ، بينما المدخل الدخلي سيبين قيمة مثمنة أعلى ؛ وتلك الأشياء يمكن أن تثبت أنها مشتريات ممتازة . والمدخل الدخلي يزودنا بدليل للقيمة معبرا عنها بنصوص استثمارية مالية ؛ إذ يمكن أن يستخدم لمقارنة قيمة العقار بأنواع أخرى من الأصول ، وبالمثل من عقارات أخرى . وباستخدام تقديرات مختلفة لصافي الدخل التشغيلي ، تستطيع أن ترى كيف يمكن لقيمة أن تتأثر بزيادة الإيجارات *boosting rents* ، أو بتقليل الشواغر ، أو بتخفيض نفقات التشغيل .

مدخل التكلفة *Cost Approach* . وهو أحد طرق ثلاثة لاشتقاق تقدير للقيمة . وهذا المدخل مبني على تكلفة إعادة مناقشة الموضوع العقاري، ويفترض أن المشتري التقليدي يعتبر خيار تشييد جديد عند استعراض العقار . ومدخل التكلفة غالبا ما يستخدم لدعم مدخل تثميني آخر ، إلا أنه قد يكون المؤشر الأولى عندما يكون العقار جديدا ، فريدا ، أو عندما تكون ظروف السوق غير عادية .

ومدخل التكلفة عموما يبدأ بتقدير لتكلفة إعادة مناقشة شبيهة بالضبط لموضوع العقار عند الأسعار الجارية . ويخفض هذا التقدير بكمية الاهتلاك الحادث *accrued depreciation* في الموضوع العقاري (أنظر الفصل 75) . وهذا التعديل ضروري لأن العقار ليس جديدا *brand new* ،

(الأبنية الجديدة لها اهتلاك صغير ، لذا فمدخل التكلفة غالبا ما يُستخدم لتقييم تشييد جديد) والنتيجة هي بيان لقيمة المبني فقط . وطريقة أخرى جديدة تبدأ بتكلفة للإحلال محل العقار ، ولكن باستخدام مواد حديثة ، وتصميم حديث ، وأســـاليب تشييد جارية ؛ ثم يطرح الاهتلاك لاشتقاق تقدير للقيمة .**والموقع** site (قطعة أرض) يقيَّم باستخدام مدخل سوقي ، كما ذكر سابقا ، وتلك هي مبـــيعات لمواقع شاغرة لها استخدام مماثل لموضوع العقار . وقيمة الموقع تضــــاف إلـــى قيمة المبني (التكلفة مطروحا منها الاهتلاك) للحصول على مؤشر بقيمة العقار .

ومـــدخل الـــتكلفة قـــد يـــزودنا أيضا بقيمة منفصلة لكل من المبني والموقـــع، وقد يكون مفيدا في تقدير كم كثيرا من القيمة تضاف للمبني عند حـــدوث تغيـــر في الاستخدام . وعند اعتبار التحسين أو التحديث ، فمدخل التكلفة يمكن أن يبين كم كثيرا من القيمة ستضاف بمعالجة أنواع متباينة من الاهـــتلاك . زد على ذلك فالتحليل قد يبين سمات مبني التي لا تساهم كثيرا فـــي القيمة كما تبينها التكلفة ، وفي نصوص تثمينية ، فتلك تسمى قصورات *deficiencies* عـــندما يكونـــون غير مناسبين أو متقادمين ؛ وإذا كانوا في حالـــة جـــيدة جـــداً أو مكلفـــة للغرض ، فهم مبالغون في التحسين أو فائقة التحسينات . ومدخل التكلفة أكثر ملاءمة أو تشييد جديد مقترح عن أن يكون لعقار أقدم أو له إهتلاك وظائفي أو خارجي ، ومن المستحسن الاعتماد على مدخل التكلفة فقط ، والتكلفة والقيمة ليسا شيئا واحدا .

* *

75- الاهتلاك في القيمة

Depreciation In Value

يعتقد بعض الناس أن العقارات تزيد فقط في القيمة . في الحقيقة أن التضخم مع قوى العرض والطلب يميل لإحداث ارتفاع في قيم العقارات ، (وطبيعي ، أن انخفاض الطلب وزيادة المعروض يمكن أن تسبب أيضا القيم في السقوط) . هذا بالإضافة إلى أن التقدم في عمر العقار يسبب تدهورا في الأجزاء التي صنعها الإنسان في العقار ، وذلك يقلل القيمة مع الزمن . وفي معظم الحالات ، فالزيادة الرأسمالية *appreciation* يمكن أن تعزي إلى قيمة الأرض بسبب المزايا لموقع معين ، وغالبا ، فزيادات في قيمة الأرض تتجاوز النقصان في القيمة الهيكلية ، والبرهان على ذلك عندما لا يصبح لهيكل البناء قيمة ويزال لتشييد جديد .

وعند شراء عقار ، حاول أن تحدد كم قاسي العقار من الاهتلاك وعما إذا كان في الإمكان إعادة الإصلاح أو إعادة اعتباره ، وحينئذ قدر ما يتبقى من حياة نافعة للعقار . وفي عديد من الحالات ، فتحسين بسيط في عقار متدهور ينتج عنه عائدا مجزيا على الاستثمار ؛ وفي حالات أخرى فالإصلاحات الضرورية تكون مكلفة جدا لدرجة أن لا تستحق القيام بها . والأساس في المداواة *curability* هو عما إذا كان تنفيذ الإصلاح سيُسترجع من خلال إيجارات أعلى أو إثراء القيمة . وهناك اعتبار آخر هو عما إذا

كان العقار سيُشترى كما هو ، فالسعر يمكن أن يكون منخفضا بما فيه الكفاية لجعل العقار جذابا بالرغم من استمرارية الاهتلاك ونقصان المداواة .

وهناك ثلاث مصادر رئيسية للاهتلاك في قيمة العقار : فيزيقيا ، وظيفيا ، وخارجيا . **والاهتلاك الفيزيقي** هو نتيجة تدهور الهيكل مع تقدم العمر ، وجزء من ذلك يرجع إلى عوامل التعرية العادية . ولاشيء يمكث للأبد ، وكل عام فالهيكل يزداد قربا من نهايته عندما يصبح غير ذي منفعة ، فمكونات المبنى تتكسر وتبلي دوريا ويجب أن تُستبدل . **وفي الحقيقة** ، فأنواع معينة من الاهتلاك مثل الطلاء الباهت يشار إليه بـ" الصيانة المؤجلة " إلا أنه عند نقطة ما قد يُتوصل إليها عندما يصبح المبني من القدم لدرجة أن الصيانة المستمرة والإصلاح قد لا يستوجبها الأمر . **والاهتلاك الوظيفي أو التقادم** يشير إلى التصميم أو شكل المبني ؛ فالتكنولوجيا المتقدمة والتغيرات في الأذواق تنعكس في تشييد جديد . ولما كان المبني يمكث لوقت طويل نسبيا ، فهو يمثل بتزايد ،التكنولوجيا والشكل للزمن الماضي . وفي بعض الأمثلة ، فهذا جيد ، بمعني أن ذلك يمكن أن يعطي المبني صفة تاريخية ونداءا إلى الماضي ، وفي العديد من الحالات ، فالمبني قد يكون غير مناسب ، غير كفء ، ولا يستحوذ على أسعار عالية ؛ والاهتلاك الوظيفي يمكن أن يُعالج بالتحديث إلى حد ما . والمصدر الثالث للاهتلاك هو خارجي ، بمعني أن الاهتلاك تسببه قوى خارجية ، فضوضاء أو كثافة مرورية لمبني شيِّد تاليا لشارع سكنى هادئ ، يسبب نقصانا في قيم الإسكان. فهناك القليل لما يمكن لصاحب العقار أن يقوم به لعلاج الاهتلاك الخارجي .

76– الرهونات الثانية العقارية كدفعة مالية

Lump-Sum Second Mortgage

هذه النوعية من الرهونات العقارية غالبا ما تستخدم لتمويل مقدم ثمن لشــراء مسكن ، ولكن أيضا يمكن استخدامها في إعادة تمويل مسكن . وفي الواقع ، إذا كان لديك حاليا رهنا ثانيا عقاريا على مسكنك ، فمازلت تستطيع اســتخدام نفــس الطــريقة . فالقرض الجديد يمكن أن يستخدم لإعادة تمويل القرض الثاني أو أن يضاف في شكل رهن ثالث عقاري (في هذا الكتاب ، الــرهن العقاري الثاني يشير إلى أي تمويل يضاف إلى الذي استخدم لشراء المسكن . والرهن العقاري الصغير *junior* هو معني أوسع يطبق على أي حق حجز *lien* وهو ادعاء ضد الملكية دون الرهن الأول العقاري) . وهذا يــتوقف علــى عما إذا كان لديك قيمة كافية في سكنك لتبرر زيادة المديونية (انظر الفصل 73) .

قــد يمكــنك أن تأخذ في الاعتبار رهنا ثانيا عقاريا كدفعة مالية في الظرفين التاليين :

أولا ، إذا أردت الاحــتفاظ بالــرهن العقاري الأول ساريا ، فهذا قد يجنبك عقــوبة الســداد المبكر (الفصل 71) أو لأن القرض العقاري القائم ذو سعر فائــدة منخفض (الفصل 63) . فإذا لم ترغب في الاحتفاظ بالرهن العقاري القائم ، فيمكنك إعادة التمويل برهن أول عقاري جديد .

ثانــيا ، عندما تكون النقود التي تحتاجها هي للاستخدام في الحال و لا تتوقع الاقتراض مستقبلا ، مثل دفع مصروفات نجلك الدراسية بالجامعة على مدى أربـــع سنوات ، فيجدر أن تدخل في اهتمامك التزود بمدد ائتماني من حقوق الملكية للرهن العقاري – *home equity mortgage* (الفصل 77) وتتقدم بطلـــب قـــرض ثـــان عقـــاري مـــثلما كـــنت ســـتفعله عند قرض عقاري أول.والمقـــرض ســـيقوم بتثمـــين المسكن ، والقيمة ستحدد كم كثيرا يمكنك الاقتـــراض ؛ ومـــن المحتمل أن يكون مسموحا لك بجزء من قيمة المسكن لـــيكون هناك تأمينا كافيا للقرض . والقرض الثاني العقاري عادة ما يخضع لأســـعار فائدة أعلى ومدد أطول عن القروض العقارية الأولى ، وهذا بسبب أن المقرض ليس في وضع قانوني جيد لتنفيذ الادعاء *enforce the claim* فـــي حالـــة عـــدم تمكنك من السداد (وقرض ثالث يعطى حماية اضعف من الثاني وهكذا) .

وبعـــد الحصول على القرض، فإنك تقوم بسداده على أقساط شهرية شـــاملة الأصـــل والفائدة على رأس المال ؛ ويمكنك حساب تلك المدفوعات تماما كما فعلته في القرض العقاري الأول . فعلى سبيل المثال افترض انك تمتلك مسكنا ثُمِّن بقيمة 125.000 جنيه ، وإجمالي الاقتراض يمكن أن يكون 80% من هذه القيمة ، والذي هو 100.000 جنيه .فقرضك القائم له رصيد قدره 70.000 جنيه ،تاركا لك قرضا بحد أقصى 30.000 جنيه . والرهن الثانـــي العقـــاري ســـيكون عـــند سعر فائدة قدره 12% لمدة عشر سنوات وتحصـــل على قرض بحد أقصى قدره 30.000 جنيه مع مدفوعات شهرية

على أقساط قدرها 430.41 جنيه ،هذا إضافة إلى المدفوعات التي تقوم بها حاليا للرهن العقاري القائم .

والأنـــباء الســـارة هي عن العقار الثاني حيث ان الفائدة التي تدفعها تخصـــم من دخلك الضريبي ، إلا أن هناك حدا قدره 100.000 جنيه على كمـــية الدين الزائد عن رصيد قرض الشراء القائم ، وان جملة تلك القروض لا يمكن ان تتجاوز القيمة السوقية لسكنك ؛والأنباء غير السارة هو انه يجب ان تـــرهن ســـكنك كضمان للقروض . وهذا يعنى انك قد تفقد سكنك إذا لم تســـتطع ســـداد أقســـاط القرض (وحتى لو استمريت في سداد أقساطك على قرضـــك القديم العقاري) ، فعليك ان تفكر بحرص زائد عند اعتبار قرض ثان عقاري .

* *

77-خطوط الائتمان في حقوق الملكية للمسكن وخطط تنفيذها

Home Equity Lines Of Credit And Revolving Plans

نــوع جديــد مــن الرهن الثاني العقاري اخذ يكتسب شعبية ، فخط الائـتمان لحق الملكية في المسكن يُجرى مثل الرهن الثاني العقاري (الفصل 76) ولكــن المقتــرض لــيس عليه ان يقترض كل المال من القرض مرة واحدة، وهذه النوعية من القروض تناسب جيدا :

1-المقترضــين الذين يتوقعون احتياجهم لمال اكثر في المستقبل القــريب ، ولكــن لا يحتاجونه في الحال . فعلى سبيل المثال ، يمكــنك أن تخطط لاستخدام المال لبدء نشاط تجارى (بيزنس) وتتوقع فقدان مال في السنوات القليلة الأولى ؛ وتطبيق آخر يمكن أن يكــون لرســوم الدراسة الجامعية حيث تتوقع أن تسحب من القرض لسداد مصروفات كل فصل دراسي .

2-لإعــادة تمــويل أرصدة بطاقات الائتمان ، وحسابات ائتمان أخــرى للمستهلك ، فخط حق الملكية في المسكن يمكن أن يعمل مــثل قــرض المســتهلك ؛ كذلك فالفائدة المدفوعة مازال يجرى خصمها من الدخل الضريبي .

وإنشاء خط ائتمان لحقوق الملكية في مسكن يمكن أن يكون غاية في السهولة مثل تقديم طلب بطاقة ائتمان ؛ إلا أنه نظرا لوجود رهن عقاري ثان

علـــى مسكنك فسيكون هناك بعض الخطوات لتُـــتَّخذ ، شاملة تثمينا للعقار . ورسوم التقديم الضرورية لتغطية كل ذلك يمكن أن تتراوح بين 1-2% من خط الائتمان الذي تتقدم إليه ، فهناك منافسة مكثفة بين المقرضين راغبين في تخفـــيض أو حتى عدم تقاضي تلك الرسوم . وهناك بعض الخطط تتقاضى أيضا رسما سنويا لتشجيع المقترض على استخدام خط الائتمان بمجرد منحه للعمـــيل . هذا بالإضافة إلى أن بعض الخطط تتطلب أن تسحب حدا كدين عند منح القرض .

هـــذا وللعديـــد من خطوط الائتمان لحقوق الملكية في المسكن فئات فائدة متغيرة مرتبطة بمؤشر قياسي لأسعار الفائدة ، وذلك يعني أن مدفوعاتك قـــد تتباين على مدى الزمن . زد على ذلك ، فسعر الفائدة قد يتغير من وقت لآخر ، ربما كل شهر أو حينما يتغير المؤشر القياسي . وقليل من القروض تضـــع غطـــاءا ، أو حدودا لكم كثيرا يمكن لسعر الفائدة أن يتغير على مدي فتـــرة زمنـــية معيـــنة . وهـــذه الســـمة تمـــيل لجعـــل القـــروض أكثـــر مخاطرة للمقترض.

وهناك طرق عديدة لسداد القروض ، فبعضها يتطلب مدفوعات ثابتة مماثلة لقروض الرهن العقاري ذات الدفعة المالية ، وأخرى تسمح للمقترض بـــأن يدفع أقصى ما يستطيع دفعه كل شهر ؛ وهذا يتماثل مع الطريقة التي تعمـــل بهـــا معظـــم بطاقات الائتمان . والقليل يقدم خططا للدفع حيث يدفع المقترض فقط الفائدة لعدة سنوات قبل سداد قسط القرض الأساسي ؛ والعديد من المقرضين ، وخاصة البنوك التجارية يقدم تحصيلا أتوماتيكيا من حساب

شـــيكاتك (الجـــاري) لتغطية الأقساط .فخطوط الائتمان لحقوق الملكية في المســـكن تقـــدم طـــريقة مـــرنة للحصول على تلك الحقوق ، وذلك بتمويل الاحتياجات الدورية بفائدة تخصم من الدخل الضريبي . ويمكنك التعامل مع تلك الخطط بالطريقة التي تريدها ، فيمكنك السحب من خط الائتمان بشيكات (جـــيدة لمسحوبات كبيرة غير متكررة) أو بالبطاقة الائتمانية (لمسحوبات أصغر متكررة) .

* *

78- مخاطر قروض حقوق الملكية للمسكن

Home Equity Loan Hazards

ولـــو أنهـــا غالـــبا ما تستخدم كبرامج ائتمان المستهلك ، إلا أن تلك القروض لها التزامات مالية خطيرة . وللتذكر ، فإن مسكنك مرهون كضمان للقـــرض ، والفشـــل في القيام بالتزامك قد ينتج عنه فقدانك له . فلا يغريك خطـــط السداد المرنة ، فالكثير من الناس يصادفون صعوبات مالية لأنهم لا يستطيعون التحكم في استخدامهم للبطاقات الائتمانية ؛ فهناك إغراء لدفع الحد الأدنى وترك الرصيد الدائن يتراكم . فمن الحكمة الحفاظ على رصيدك عند نقطة تستطيع عندها سداد القرض عن طريق بيع أصول أخرى ، إذا تطلب الأمـــر ؛ وبهـــذه الطريقة فإنك تنتفع من السيولة والسمات الضريبة للقرض بدون أن تعرض المسكن للمخاطر .

فـــإذا كـــان سعر الفائدة يرتفع ، فحاول التعجيل بالسداد ؛ وإذا كان القرض ليس عليه غطاء لتعديلات سعر الفائدة ، فقد ترغب في إعادة التمويل بقرض له ذلك الغطاء . والقروض ذات مدفوعات الفائدة فقط أو ذات أسعار الفائدة المنخفضة في السنة الأولي يمكن أن تكون خادعة . ابن قرارك على أخـــذ القرض في صورة جدول مدفوع القيمة كاملة في آخر المدة ، ولا مانع مـــن الاستفادة من هذه العروض طالما يمكنك مقابلة المدفوعات الأعلى في ميزانيتك لاحقا .

وإذا تطلب القرض سدادك لدفعة مالية مستقبلا ، فاعمل على وجود خطة لها بعض الواقعية لامكانية السداد ، إما أن تتعرف على مصدر للنقود أو الحصول على اتفاقية مكتوبة لاعادة التمويل بجانب القرض ، وحيثما تقترض على حقوق الملكية *equity* (بضمانها) فإنك تصبح اكثر عرضة لتناقص قيمة سكنك ؛ وإذا كنت مستدينا بأكثر من قيمة سكنك ، فقد يكلفك ذلك فعلا مالا لبيع المسكن ، وقد ينتهي بك الحال إلى أن تحبس في مسكنك الحالي . وإذا كنت طالبا لخط ائتمان ، فتأكد من الكمية التي ستطلبها ، ويجب أن يكون هذا القدر يتعلق بحاجة محددة . وأي تكاليف مصاحبة للقرض لإتمام صفقة شراء المسكن يجب أن تكون على أساس كمية الائتمان، وليس على ما تستخدمه فعلا ؛ وقد يكون هناك رسما سنويا لتشجيعك على استخدام خط الائتمان الممنوح لك . وقبل سلوك هذا الطريق لقروض حقوق الملكية ، عليك بالنظر في تكلفة الأنواع البديلة من التمويل ، حتى ولو كانت حقوق الملكية تتمتع بميزة ضرائبية . تذكر أن هذا الإعفاء الضريبي يكون في شكل الخصومات المفصَّلة ***itemized deductions*** في إقرار الضرائب. وإذا لم يكن لديك خصومات ***deductions*** كافية من مصادر أخرى (الفائدة العقارية على قرض مسكنك الحالي ، ضرائب ملكية ودخل محلي ، الخ) على الأقل مساوية للخصم القياسي ، فبعض من الميزة الضريبية تختفي . وقد يمكنك إعادة حساب ضرائبك للعام السابق في وجود القرض وحالة عدم وجوده لتقرير كم كثيرا ستدخر . وقد تنبثق صعوبة عندما يكون لديك رهن عقاري ثان أو قرض على حقوق ملكية مسكن ،

وتـــرغب فـــي إعادة تمويل رهنك العقاري الأول . فإذا كان رهنك العقاري الأول قـــد انتهـــي ، فالرهن الثاني يتحرك أتوماتيكيا للمرتبة الأولى . وهذا سيمنع مقرض محتمل لرهن عقاري أول من الإقراض . هذا واقتراض كل الأموال المقدمة لك يشبه أكلك لكل الطعام في بوفية المطعم ، فسيجعلك ذلك مريضا . تذكر أن المال المقترض يجب أن يدفع في حينه ، فهو ليس دخلا ؛ وفـــي حالة قرض حقوق ملكية مسكن ، فالفشل في السداد قد يسبب أكثر من الإضرار بمرتبتك الائتمانية ، إذ قد يؤدي إلى فقدانك للمسكن .

* *

79-مصادر قروض حقوق ملكية المسكن

Home Equity Loan Sources

أحـــد مفاتيح إيجاد القرض الملائم هو اعتبار كل المصادر المتاحة ، فالمقرضـــون التقليديون للرهن الثاني العقاري قد ذُكِروا في الفصل (53) . وتواجد برامج حقوق ملكية المسكن قد ضخم حقل المقرضين ، والمقرضون المحتملون هم من بين التالي :

* **البـــنوك** . وقـــد انجـــذبت البنوك التجارية لهذه الأنشطة من القروض كطـــريقة لبـــيع خـــدمات بنكية أخرى . وكانت هذه البنوك من بين أكثر المسوقين جرأة لتسويق هذه القروض ، عارضين تكاليف منخفضة لإتمام القرض ، مبادرات بأسعار فائدة خاصة , وبدون رسوم سنوية وإذا فتحت حســـابا مـــع البنك , فقد تكون قادرا على مداينة حسابك أتوماتيكيا لسداد أقساط القرض.

* **شركات تمويل المستهلك** . وهذه المؤسسات لها خبرة طويلة فى عمل رهـــونات ثانـــية عقارية على العقارات ، كما كانوا أيضا مقدامين على إجـــراء قروض حقوق ملكية المسكن كوسيلة للاحتفاظ بالمقرضين اللذين يرغبون في احتجاز الفائدة المخصومة ضرائبيا .

* **اتحادات الادخار والإقراض** . وقد دخلت هذا المضمار بحذر أكثر ، إلا أن هذه القروض هي إمدادات طبيعية لأعمال الرهن العقاري الأول.

* **مصرفيو الرهونات العقارية** *mortgage bankers* وهؤلاء المقرضون لا يحـــتفظون بالقـــروض التي يصدروها، ولكن يبيعونها فيما يسمى السوق الثانوي *secondary market* .وكلما أصبحت تلك القروض أكثر قبولا لدى المستثمرين والمشترين الآخرين لقروض الرهونات العقارية، فيمكن أن يتوقع من مصرفي الرهونات أن يقدموا برامج أكثر .

* **نقابـــات الإئـــتمان** *credit unions* وعلى هذه المنظمات **تقديم قروض** حقـــوق ملـــكـــية المســـكن لـــنفـــس الأســـباب التي تقـــوم بها شـــركات تمويل المستهلك.

* **مؤسســـات سماســـرة الأوراق المالية** . *securities brokerage firms* فسماســـرة الأســـهم هـــم أكثر من كونهم بائعين لأوراق مالية ، فالكثير من الشركات الكبرى تعرض خط نشاطها أو تبيع برامج تعرضها البيوت الكبرى الاستثمارية .

* **مقرضـــون غير تقليديون** ، فالجامعات الكبرى تزود الطلاب بقروض يدعمها حقوق ملكية السكن ، كما أن بعض العملاء الذين يقومون بترميم العقارات يعرضون أيضا تمويلا لحقوق ملكية المسكن .

وبوجـــود قـــروض حقـــوق ملكية المسكن ، فغالبا لن تتعب في البحث عن مصادرها ؛ فإذا كنت تمتلك مسكنا ولك جدارة ائتمانية جيدة ، فالمقرضون يقصدونك .

* *

80- تحويل الفائدة الغير مخصومة ضرائبيا

Converting Nondeductible Interest

لقد ألغي القانون الإصلاحي الضرائبي لعام 1986 التخصيمات المفردة *itemized* لفائدة قروض المستهلك ، وبداية من عام 1987 ، فإن نسبة متناقصة من الفائدة الشخصية *personal interest* كانت تخصَّم ، مع إزالة كاملة لمجموعة الخصم لعام 1991 ؛ إلا أن الخصم يبقى لفائدة القرض العقاري . زد على ذلك ، أنك تستطيع أن تقترض قرضا عقاريا يتجاوز مديونيتك الحالية وتستخدم المال في أي غرض ، بما في ذلك إنهاء دين المستهلك *consumer debt* . وفي ظل القرض الإضافي في القيمة 100.000 دولار أو أقل ، وأن مسكنك يساوى أكثر من كل القروض عليه ، فكل الفائدة تخصم كفائدة إسكان .

والمميزات الضريبية للائتمان العقاري *mortgage credit* قد شجعت على ظهور عدد كبير من ملاك المساكن على تحويل قروض المستهلكين إلى دين عقاري باستخدام قروض حقوق ملكية المسكن . وأغراض المستهلك *consumer purpose* تشمل السيارة ، التعليم ، قارب،وقروض مصرفية ، وكذلك سياسات ائتمان المتاجر والبطاقات الائتمانية *credit cards* .

ولكي تقرر ما هي القروض التي عليك تحويلها ، اتبع هذه الخطوات :

1-ابحث كم كثيرا أنت مدين لكل قرض ، وما هي سعر الفائدة .

2-ابحث عن كم كثيرا يساوى مسكنك .

3-جهــز حصــرا للقــروض المتاحة لحقوق ملكية المسكن ، وأحسب سعر الفائدة بعد الضريبة .

4-قارن تكلفة تحويل القروض ، واحدا وراء الآخر .

ويصور المثال التالي هذه العملية . افترض أن عليك الديون التالية :

قرض سيارة 4000 دولار عند 12% سعر فائدة .

قرض تعليم جامعي 5000 دولار عند 7 % (سعر فائدة منخفض مدعم)

بطاقة ائتمان رقم (1) 1000 دولار عند 18%

بطاقة ائتمان رقم (2) 2500 دولار عند 12%

ومســكنك يســاوي 125,000 دولار والقرض العقاري به رصيد قدره 70.000 دولار . إنــك تســتطيع الاقتراض حتى 100.000 دولار (الحد الأقصى هو 80% من القيمة شاملا الرهن العقاري الأول) ؛ وأنك تستطيع الاقتراض حتى 30.000 دولار على قرض حقوق ملكية مسكن . ابحث عن بعض المقرضين على حقوق ملكية المسكن لتجد قرضا معروضا عند 11% والمعــدل الحدي لضرائبك هو 28% ، وبذكر مدفوعات فوائدك كمفردات ، فإنــك توفر 28 سنتا ضرائبيا لكل دولار من فائدة إضافية تدفعها . لذلك فإن تكلفتك بعد الضريبة هي 72 سنت لكل دولار ، وللقرض مقابل حقوق ملكية

المســكن ، فهــذا يجعــل سعر الفائدة بعد الضريبة 7.9% فقط (0.72 × 11%) .

فبالــتحديد عليك أن تسدد قرض السيارة والرصيد الدائن على بطاقة الائتمان رقم (1) ومزّقها . والقرض الجامعي مازال صفقة جيدة حتى ولو لم تخصــم الفائــدة ، كمــا علــيك أن تقرر سداد رصيدك الدائن على البطاقة الائتمانية رقم (2) ولكن احتفظ بالبطاقة لنفقات السفر والتيسير . ولإنهاء كل القروض الثلاثة ، فتحتاج إلى قرض مقابل حقوق ملكية المسكن قدره 7500 دولار (أو قد تنشئ خطا ائتمانيا قدره 30.000 دولار ، مع الاحتفاظ ببعض الاحتــياط للإنفاق المستقبلي) ، وبذلك تكون الكمية التي تحتاجها دون بكثير الحد الذي يحدده الحق المتاح في ملكية مسكنك .

* *

81- استخدام مسكنك في تمويل الاستثمارات

قـد يكون مستغربا لأحد يقترض مالا ليستثمر . وعموما فالاستثمار هو شئ تعمله بمال لا تحتاجه حاليا ، إلا أن هناك سببان رئيسيان ، لماذا لا تأخذ في الاعتبار استثمار مال ليس لديك . أولا ، قد تكون قادرا على انتهاز ميـزة استخدام الرافعة المالية *leverage* ، ذلك بأنك تأمل في زيادة عائد اسـتثمارك بتقليل كمية النقود التي عليك أن تضعها في الاستثمار . والرافعة المالية تعمل فقط عندما يكون العائد الذي تتوقعه من الاستثمار أكبر من تكلفة المـال المقترض ، وتلك كيفية خلق البنوك للأموال ؛ فهم يستثمرون الأموال عـند عائـد أعلـى من المعدل الذي يدفعونه من أجلها . والسبب الثاني هو التنويع *diversification* ؛ فبالاقتراض قد تكون قادرا على إنتشار أموالك بـين تشـكيلة مـن الاستثمارات ، وبذلك تحمي نفسك من القنوط من عدة مغامـرات . فـبعض الاستثمارات ، مثل العقارات ، تحتاج كميات كبيرة مـن الأمـوال لدرجـة أن الطـريق المعقـول الوحـيد هو الاستثمار من خلال الاقتراض.

فباستخدام ائتمان حقوق ملكية المسكن ، قد تكون قادرا على تخفيض تكلفـة الاقتراض الاستثماري وتجعل الرافعة المالية تعمل لصالحك ، أو قد تكون قادرا على زيادة مساحة استثماراتك . اعتبر الإمكانيات التالية :

* حقــوق ملكــية المســكن قد تكونَ أقل نفقة منْ الفائدة التي يتقاضاها السماســرة عــند شرائك اسهما على الهامش *stock on margin* (أي ســحب أمــوال مــن سمسارك المالي بضمان أوراقك المالية بحد أقصى معــين) . هــذا بالإضافة إلى أنك لا تجابه نداءا هامشيا *margin call* (طلــب للعمــيل من سمساره المالي لضخ نقود أو وضع الأوراق المالية تحــت تصرفه عندما يجري الشراء ؛ وأيضا عندما يقل الحساب الهامشي للعميل دون الحد الأدنى الذي تقرره هيئة البورصة أو المؤسسة المالية) إذا هبط سعر السهم .

* قد تكون قادرا على استخدام حقوق ملكية المسكن لاقتراض مقدم الثمن لقطعــة عقاريــة ، وهــذا قد يسمح لك بشراء عقار اكبر أو عقارات إضافية، اكثر مما لو رهنت العقارات فقط .

وقد تكون قادرا على الانتفاع من القرض *الافتراضي assumable loan* علــى جزء من العقار . (القرض الافتراضي هو قرض عقاري الــذي يسمح لمشتري المسكن بتولي الالتزامات على القرض القائم بدون أي تغييــر في شروط القرض) ، وهذا عموما حقيقي للقروض التي ليس بهــا شــروط وجوب البيع (*due – on sale*) . فالمشاركة بين القرض الافتراضــي و تمــويل حقوق ملكية المسكن قد يكون أقل تكلفة عن كل التحويلات الجديدة .

ومن المعتاد ، أن الفائدة على المال المقترض لن تخصم ضرائبيا إذا كــنت تمتلك سندات بلديات معفاة من الضرائب ، ولكن يمكنك شراء سندات

الـــبلديات *municipal bonds* (المحليات) ومازلت تخصم نفقات الفائدة على تمويل مسكنك . كما يمكنك الاقتراض على حقوق ملكية مسكنك لشراء أنصـــبة فـــي شركة تضامنية ؛ وتستطيع أن تخصم الفائدة حتى ولو لم تنتج الشركة التضامنية دخلا ضرائبيا .

ضع نصب عينيك المحاذير من استخدام تمويل حقوق ملكية مسكنك، فإن من الغباء أن تضع مسكنك في المحظور لتمويل استثمارات ذات مخاطر عالية أو بها مضاربات .

* *

82- الرهون العقارية لدخول المتقاعدين

Mortgages For Retirement Income

إن الأسـرة العائلـية الناشئة غالبا ما تجد صعوبة في شراء مسكنها الأول ؛ والعائلات التي بالمعاش تجد في العموم موقفا مخالفا ، فمساكنهم قد اعتـنوا بها ، ولكن يحتاجون لدخل نقدي ، فهم أغنياء سكنا فقراء نقدا. فهم يسـتطيعون بـيع المسكن ، ولكن سيكون من الصعب انتقالهم ، وفي أغلب الأحيان سيجدون ذلك غير مستساغ ؛ وبالرغم من ذلك ، فهناك طرق لتحويل بعض حقوق ملكيتهم إلى دخل بدون الانتقال .

فالرهن العقاري المحوّل لحقوق ملكية المسكن *(HECM)* هو صورة متبايـنة مـن الـرهن العقـاري السـنوي المعكوس *reverse annuity mortgage (RAM)* ؛ فالقـرض العقاري التقليدي يزود بدفعة مالية الآن ويُسـترجع علـى مـدي زمني ، والقرض العقاري السنوي المعكوس يزود بالمال على مدي زمني ويُسترجع لاحقا، عادة عند بيع المسكن . وقد عُرِض هـذا الـنظام في أوائل الثمانينيات ، ولكن ارتفاع أسعار الفائدة جعلته غير عملـي . وقـد بـدأ *HECM* فـي عام 1989 عن طريق إدارة الإسكان الفيدرالية *(FHA)*، أما القرض ذاته فكان عن طريق القطاع الخاص للرهن العقاري بتأمين إدارة الإسكان الفيدرالية للمقرضين ضد الخسائر .

وللـــتقدم لـــ *HECM* فيجب ألا يقل سنك عن 62 عاما (سن بداية اســـتحقاق المعاش الأمريكي) ، وتمتلك مسكنا خاليا من أي ديون (أو عليه القلـــيل جدا من الدين المتبقي) . و تُدفع تكاليف اقفال القرض *وقسط FHA* مـــن عملـــية تسوية القرض ، والفائدة على القرض تُستقطع من المسحوبات الشـــهرية مـــن القـــرض ، مـــع حصول المقترض على المتبقي في صورة مدفـــوعات شـــهرية ؛ وحـــين ميعاد سداد القرض أو الإنتقال من المسكن ، فالقرض يسدد ببيع المسكن .

وهـــناك خيارات عديدة لاستلام المدفوعات ؛ فقد يمكنك التعامل مع القرض كفترة سنوية *tenure annuity* ، وهذا يزود بدخل طالما تعيش في المســـكن ، ولكن ليس عليك أن تقلق من إجبارك على الانتقال من مسكنك . والـــدخل الشـــهري مؤسس على توقعات الحياة لك أو شريكة حياتك ، أيهما أطـــول ، وكلما كان سنك أكبر عند بدء القرض كان الدخل الشهري أكبر . **وثانـــيا** ، فقد يمكنك التعامل مع القرض كأجل سنوي *term annuity* ذي أطوال متباينة ، وذلك يزود بدخل لمدة معينة من الزمن ؛ وكلما طالت المدة كلما كان الدخل الشهري أكثر صغرا . **وثالـــثا** ، فقد يمكنك اختيار إقامة خط ائتماني الذي يمكنك السحب منه كلما احتاج الأمر ومدة القرض تتوقف على كم كثيرا تستخدم خط الائتمان .

ولإدارة الإسكان الفيدرالية نموذج لتحديد كم كثيرا يمكنك أن تتحصل علـــيه مـــن كـــل خيار ، وتتوقف الكمية على عمرك ، سعر فائدة القرض العقـــاري (التـــي يمكن أن تكون ثابتة أم متغيرة) وقيمة حقوق ملكيتك في

المســكن . وتقــدّم الاستشارات المالية *counseling* لمساعدتك في اختيار الخيار المناسب لوضعك .

وكمثال للاختلاف في الخيارات لتحديد كم كثيرا من الدخل يمكنك اشتقاقه من كل خيار ، افترض أن مالك مسكن بالمعاش يتقدم بطلب إلى *HECM (Home Equity Conversion Mortgage)* ، وصاحب المسكن يبلغ من العمر 75 عاما ويمتلك مسكنا خاليا من أي ديون ، وتقدر قيمته بـــ 100.000 دولار ، وسعر فائدة القرض العقاري ثابتة عند 10% وتكاليف إتمام القرض وقسط FHA تبلغ 3500 دولار. وفترة سنوية على أساس توقعات الحياة لصاحب المسكن ستزود بدخل قدره 353 دولار شهريا طالما أن صاحب المسكن يعيش فيه ؛ أما الأجل السنوي ذو المدة الثابتة من عشر سنوات فستزود بدخل شهري قدره 496 دولار ؛ وإذا كان العرض لمدة خمس سنوات فالدخل الشهري يزداد إلى 790 دولار ، وصاحب المسكن قد يستطيع بدلا من ذلك أخذ دفعة مالية قدرها 40.600 دولار عند إتمام القرض .

* *

83- إعادة التمويل لتخفيض تكاليف الفائدة

Refinancing To Reduce Interest Costs

إذا كنت مقترضا عقاريا بسعر فائدة ثابت ، فلك ميزة رئيسية ، إذ تستطيع أن تقرر متى تعيد التمويل ؛ فإذا ارتفع سعر الفائدة فلن يتأثر موقفك حيث سعر الفائدة على القرض لن يتغير . وإذا كان القرض افتراضيا(انظر تمهيد الكتاب) وتبيع مسكنك ، فقد يمكنك فعلا الكسب في شكل سعر بيع أعلى ؛ وعلى العكس ، فإذا هبط سعر الفائدة فإنك تستطيع إعادة تمويل القرض والاستفادة من أسعار الفائدة الأكثر انخفاضا.

ويمكن لأسعار فائدة القروض العقارية أن تتباين جذريا على مدي الزمن ، ففي منتصف 1982 كان متوسط سعر الفائدة على المستوى القومي لقروض الإسكان ما يربو على 15.5 % ؛ وبحلول عام 1992 ، فقد هبط سعر الفائدة إلى حوالي 8% . وتستطيع تلك كمية التغير أن توجد اختلافا كبيرا في سداد مدفوعات قرضك . فمثلا ، افترض أنك أخذت قرض إسكان في عام 1982 بمبلغ 80.000 دولار عند سعر فائدة 15% ؛ ولقرض مدته 30 عاما ، فمدفوعاتك الشهرية للأساس ولسعر الفائدة ستكون 1011.56 دولار . وفي عام 1992 وجدت أنك تستطيع إعادة تمويل القرض بسعر فائدة 8% ؛ فإذا أعدت تمويل الرصيد القائم من القرض القديم ، فمدفوعاتك الشهرية (أقساطك) ستنخفض إلى 563.68 دولار على قرض جديد مدته

30 عامـــا ، وهذا يعني تقليصا في المدفوعات بمقدار 44% . وللحفاظ على الأجـــل المتبقـــي عـــند 20 عاما ، فالمدفوعات ستصبح 642.56 دولار ، ووفورات قدرها 36% .

وبديلا لذلك ، فيمكنك الاحتفاظ بنفس المدفوعات 1011.56 دولار ، وتنتهـــي من القرض كلية في أقل من 9 سنوات ! وستوفر أكثر من 11 عام مـــن المدفـــوعات بإعادة التمويل عند سعر فائدة 8% -- حوالي 135.000 دولار فـــي هـــذا المـــثال ! وطبعا ، يتكلف ذلك مالا لإعادة تمويل القرض (انظـــر الفصـــل 61) . وعمـــوما ، فإعـــادة التمويل أمر يستحق أخذه في الاعتبار عندما يكون سعر الفائدة الجاري أقل بـــ2% أو أكثر عن سعر فائدة قرضـــك (انظـــر الفصل 84 لمزيد من التحليل التفصيلي) . فإذا كان لديك ســـعر فائـــدة متغيـــر ، فإنـــه سيهبط عندما تنخفض أسعار الفائدة ؛ إلا أن الانخفـــاض فـــي سعر فائدة القرض لن يماثل تماما الانخفاض في الأسعار الجارية للفائدة . فإذا كان القرض له حدود قصوى *Caps* ، فقد يمكن تطبيقها علـــى التخفيضات وكذلك على الزيادات وتحد من تخفيضك . هذا بالإضافة إلـــى أن المؤشـــر القياســـي *Index* على قرضك قد لا يسلك بنفس الطريقة لأســـعار الفائـــدة للقروض الجديدة ؛ وحتى إذا عدل سعر فائدتك للأقل ، فقد تـــرغب فـــي اقتناص الفرصة للتحول إلى سعر ثابت للفائدة للحماية ضد أي زيـــادات مســـتقبلية . وإذا هبطت أسعار الفائدة أكثر ، فيمكنك إعادة التمويل ثانـــية ؛ ولو أنك ستنفق مرتين لتكاليف الصفقة ، وسيكون أحسن مما لو لم

تلحق بكل فرصة . ومعاكسة لاتجاه سعر الفائدة يمكن أن يحدث بحدة وفجأة، وستأسف على عدم انتهاز الفرصة من الانخفاض المبكر .

بعض ملاك المساكن يؤدون لعبة : فهم يتقدمون بطلب قرض ويقبلون تربيطا مدته 45 يوما أو 60 يوما ، كعرض بدون تكلفة . وخلال فترة التربيط ، يترقبون أسعار الفائدة ، فإذا هبطت فيتقدمون بالطلب مرة ثانية ؛ وإذا ارتفعت فيدعون سعر التربيط الذي حاليا جذريا دون سعر السوق. إلا أن هذه الاستراتيجية يمكن أن تعطي عكس النتائج المرجوة لأن المقرضين لهم طرقهم لتجنب الالتزام بالقرض عندما تنعكس فجأة أسعار الفائدة (انظر الفصل 66) .

وأخيرا ، فإعادة تمويل الرهن العقاري الأول يمكن أن يعاق عندما يتواجد رهن ثاني . والرهن الثاني سيتحرك أتوماتيكيا إلى أولوية في لحظة انتهاء القرض العقاري الأول ، وبذلك يمنع حدوث رهن أول عقاري جديد . وغالبا ، فالطريقة الوحيدة للحصول على رهن أول عقاري جديد هو انقضاء كل الحجوزات *lien* على العقار .

* *

84- متى عليك إجراء إعادة التمويل

عندما تهبط أسعار الفائدة ، فتستطيع توفير مال على قرضك السكني بإعـــادة التمويل بقرض جديد ؛ إلا أن إعادة التمويل يتكلف مالا ، لذلك يجب علـــيك أن تقرر ما إذا كانت المدخرات كافية لتبرير تكاليف إعادة التمويل . هـــذه المشـــكلة ليســـت صعبة إذا فكرت في إعادة التمويل كاستثمار ، فأنت تستثمر تكلفة حصولك على قرض جديد واستلام مدفوعات شهرية منخفضة فـــي مقابل ذلك ؛ وتستثمر المدخرات الشهرية حتى ينقضي القرض الجديد . ولذلك فتحتاج لتقدير كم طويلا عليك الاحتفاظ بالقرض (والمسكن) لاستعادة اســـتثمارك ، ومـــا بعـــد ذلـــك الوقت ، فالمدخرات هي عائد صافي على استثمارك . وهنا تلك الخطوات المتطلبة لهذا النوع من التحليل :

1-تحصّل على معلومات عن القروض المتاحة حاليا ، وهذا يشمل سعر الفائدة ، عدد الخيارات ، ومدة الأجل.

2-اعرف رصيدك الحالي عن قرضك ، ويمكنك أن تسأل المقرض عن هذه المعلومة .

3-اعرف إذا كان عليك دفع جزاء الدفع المبكر على قرضك الجاري ، وإذا كان الأمر كذلك ، فكم كثيرا سيكون الجزاء .

4-ضـــم تكاليف إعادة التمويل ، وهذا يشمل جزاء الدفع المبكر ، رسم تقديم الطلب لقرض جديد ، وكل تكاليف إتمام القرض الجديد . اسأل المقـــرض الـــذي اخترته ، لتقدير تلك تكاليف إتمام القرض ، وهذا

التقديــر ليس بالضرورة أن يكون بالضبط ، ولكن يكون تقريبا جيدا لهذه التكاليف .

5-احســب مدفــوعات القرض الجديد ، وتستطيع عمل ذلك باستخدام جدول أو ابحث عنه من المقرض .

6-احســب المدفــوعات بعــد الضريبة لقرضك الجاري والجديد . وقد يمكــنك تماما ضرب المدفوع الشهري من الأساس والفائدة (اطرح حساب المقاصة) في (1-المعدل الحدي للضريبة) (انظر الفصل 65) ، وهــذا قــريب بمــا فــيه الكفاية لهذا التحليل . والآن اطرح المدفوع الجديد من المدفوع القديم لتجد الوفورات الشهرية .

7-قارن المدخرات مع التكاليف لإيجاد كمية الوقت قبل نقطة التعادل ، وهذا يمكن إجراؤه بعدة طرق :

أ-**أســلوب الاســترداد** *payback method* : اقسم ببساطة التكاليف على المدخرات ، وهذا سيعطيك عدد الشهور لاستعادة استثمارك .

ب- **أسلوب الخصم** *discount method* : وأسلوب الاسترداد يفترض أن النقود في المستقبل تستحق مثل ما تستحقه النقود حاليا (انظر الفصل 64) . وأســلوب أكثــر واقعية يستخدم سعر الخصم ، وهذا هو معدل الفائدة الذي يمكــنك اكتســابه علــى النقود التي تستثمرها . قرر المعدل (ما يمكنك أن تتكســبه من حساب الودائع الجارية بالبنك) والنقود التي يمكن أن تكتسبها كل شهر . استخدم المدخرات الشهرية كمدفوعات ، والتكاليف ككمية القرض واحسب مدة القرض ، وتلك هي فترة تعادلك (المدخرات = التكاليف) .

فإذا موّلت كل تكاليف إتمام القرض في القرض ، فيمكنك ببساطة النظر إلى المدخـــرات الشهرية . ولما كان إعادة التمويل لا يتضمن منفذا نقديا ، فهذه المدخرات هي عائدك من إعادة التمويل .

وفـــيما يلي مثال لذلك : القرض الجاري له سعر فائدة قدره 14% ، ورصــــيدا قـــدره 98.837 دولار ، وباقي 26 عاما على انتهائه . المدفوع الشــــهري 1184.87 دولار ، وهـــناك جـــزاء للسداد المبكر قدره 2% من الرصـــيد (1977 دولار) . والقـــرض الجديد بفائدة قدرها 10% لمدة 30 عاما ويتطلب نقطة خصم واحدة . ولإعادة التمويل للرصيد الجاري للقرض القـــديم ، فالمدفـــوعات ستكون 867.37 دولار ، والمعدل الحدي الضريبي للمقتـــرض يكـــون 28% ، لـــذا فـــتكلفة القـــرض القديم بعد الضريبة هو 853 دولار [1185 × (1−0.28)] و القـــرض الجديـــد يكـــون 625 دولار، والمدخرات 228 دولار شهريا .

وتكاليف أعاده التمويل هي كما يلي :

مدفوعات جزائية	1977 دولار
نقاط	988
رسم تقديم طلب	300
تثمين ، مسح ميداني ، وأخرى	500
إجمالي التكاليف	3765 دولار

وبأسلوب الاسترداد ، فهذا سيستوجب 16.5 شهر لاستعادة التكاليف (3765 دولار مقسومة على 228 دولار) ، وعند سعر خصم 6% فسيستوجب 17.3 شهر لاستعادة التكاليف . لذلك ، فإذا كان المقترض يخطط للبقاء في المسكن على الأقل عامين أكثر ، فيجدر إعادة تمويل القرض . وإذا كانت تكاليف إتمام القرض تموّل في القرض ، فالقرض الجديد سيكون 102.602 دولار (رصيد القرض السابق balanceمضافا إليه تكاليف إتمام القرض) ، وستكون المدفوعات الشهرية 900.41 دولار ، بافتراض مدخرات شهرية قدرها 205 دولار بعد الضرائب . ولو أن رصيد الأساس قد تزايد ومدة الرهن العقاري قد تطولت ، فالمدخرات من المدفوعات الشهرية في عامين تغطي أكثر من التكاليف . وفقط تتعلق مدفوعات الأساس والفائدة بهذه الحسابات ، أما الضرائب والتأمين ستبقي كما هي بصرف النظر عن كيفية تمويل العقار .

* *

85- انتهاء سداد الرهن العقاري

Retiring A Home Mortgage

قليل من القروض العقارية تستمر إلى نهاية مدة استردادها ، وبدلا من ذلك فإنها تسدد مبكرا من خلال بيع المسكن أو إعادة التمويل . وكحساب تقريبي قديم ، فمتوسط عمر القرض هو 12 عاما ، إلا أن المتوسط الفعلي يتوقف على كم تكرار تنقُّل الناس والتغيرات في أسعار الفائدة ؛ فبتحرك أسعار الفائدة إلى أعلى ، يميل الناس إلى التمسك بقروضهم ، ولكن عندما تنخفض ، فالكثيرين منهم يعيدون التمويل للانتفاع من الأسعار المنخفضة .

الفرص هي أنك ستنتهي من قرضك العقاري قبل انتهاء مدة سريانه، وفي الكثير من الحالات ستستبدل القرض بآخر جديد على مسكنك الحالي . فإذا كنت تبيع والمشترى يتولى قرضا افتراضيا وأي تخلف لاحق من الدين ، فالمقرض يمكن أن ينتبه إما إليك أو إلى المالك الحالي لعلاج أي تخلف في الدين أو سداد أي تقصير ، أو إذا حدث وضع يد *foreclose* على العقار. فإذا كنت تسدد إلى المقرض ، فتستطيع التوجه إلى المشترى للوفاء بالدين . وإذا كان الموقف مستبعدا القرض الافتراضي ، فالمشترى يأخذ العقار طبقا لشروط القرض عليه ، ولا يقبل التزامات الرهن العقاري ؛ وفي هذه الحالة فستبقي الملتزم الوحيد للقرض . وإذا عجز المشترى عن الوفاء فالمقرض يتوجه إليك لتصحيح موقف القرض ، ولن يكون أمامك ما تراقبه . وفي حالة عدم القدرة على السداد *default* ، فغالبا المالك الحديث

قـد انتقل بعيدا أو ليس لديه مال ؛ وخلاصة القول : فعندما تبيع مسكنا عليه تمـويل ، حـاول الـتخفف من قيود القرض إذا أمكن ، واعمل على إحلال المالـك الجديـد محلـك ؛ والوثيقة التي تشمل هذه المهام لها اسما زاهيا : استبدال التزام *novation* . استشر محام أو شركات التوثيق العقاري للتخفف من القرض ، ولو أن بعض الناس يقولون أنه لا مانع من استرجاع عقارهم عند حدوث عدم القدرة على السداد ؛ وعدم القدرة على السداد نادرا ما تحدث عندما يكون هناك الكثير من حقوق الملكية في العقار . العقار قد يتراكم عليه تأخر شهور كثيرة في سداد القرض ، أو أن المنطقة التي بها العقار تدهورت اقتصـاديا عـند حـدوث عـدم القدرة على السداد ، تجنب التزامات الرهن العقاري بقدر الإمكان .

ولإنهاء قرضك القديم ، فستحتاج إلى سداد الرصيد القائم الأساسي ، وأي فائدة تمت ، وجزاء الدفع المبكر ، إذا كان هناك ؛ مستقطعا من كل ذلك ما تراكم في حساب المقاصة *escrow* . وهذه الأموال ستتأتي من إجراءات القرض الجديد ، وأي زيادة يمكن أن تستخدم للدفع المقدم على المسكن الجديد أو تـؤخذ نقـديا ؛ وتوابـع إعـادة التمويل ليست دخلا خاضعا للضريبة ، وتستطيع الحصول على وثيقة إخلاء طرف *satisfaction of mortgage* مـن المقـرض تبين عدم وجود أي التزامات عليك للقرض ، وهذه الوثيقة يجب أن تسجل في الشهر العقاري *court house* لتنقيح ملكية العقار لك .

وإذا كـنت مهتما بخصوص كمية الفائدة التي تدفعها على مدي عمر القرض ، فقد يمكنك تقليلها بالسداد الجزئي من مبلغ الأساس *principal* ،

والكثيــر مــن المقرضين يسمحون لك بالقيام بمدفوعات إضافية تجاه المبلغ الأساســي بالــتوازي مــع مدفوعاتك المنتظمة ، وهذا لن يقلل مدفوعاتك الشهرية ، ولكن سيقصر من فترة مستحقات القرض .

* *

86- متى تعتبر التبكير في سداد القرض

When To Consider Paying Off A Loan Early

قد لا يخطر ببالك تلك الفكرة ، ولكن سداد القرض العقاري نقدا هو قرار بإعادة الاستثمار ؛ ففي هذه الحالة ، فإنك تستبدل دين قرضك العقاري بحقوق ملكية . ولمعظم الناس ، فذلك إمكانية فقط عندما يكون القرض قديما جدا ومعظم الرصيد المتبقي قد سدد (أي المتبقي قليل بما فيه الكفاية) .

والآن لننظر إلى الظروف التي في ظلها يكون من الحكمة سداد القرض مبكرا . أول اعتبار هو السيولة *liquidity* . فليس عليك أن تستخدم المال الذي وضعته جانبا للطوارئ . أو خصصته لبعض الاحتياجات المستقبلية ، وليس من المعقول إنهاء قرضك مبكرا الذي يتكلف 9% سعر فائدة ، ثم عليك بالاقتراض بسعر فائدة 12% . فكر في سداد القرض كاستثمار في أصل غير سائل .

ثانيا ، اعتبر إمكانية المدخرات . فالمال الذي يُستخدم لسداد القرض يمكن أن يكتسب فائدة على رأس المال ، والفائدة التي تكتسبها يجب أن تكون أقل من سعر الفائدة على القرض ، وإن كان غير ذلك فلن يكون مجزيا سداد القرض مبكرا .

أحيانا ، يقدم المقرضون خصومات *discounts* كحافز للمقترضين ذوي القروض العقارية القديمة لسدادها ، والمنفعة التي يكتسبوها من القرض

تكــون أقــل كثيــرا مما يكتسبوه على القروض الجديدة ، لذا فهم منشوقون للتخلص من القروض القديمة . وتستطيع تحليل هذا القرار بالتفكير في الوفاء بالقرض كاستثمار للرصيد المتبقي من القرض منقوصا منه كمية التخصيم . والعائد للقيام بهذا الاستثمار هو المدفوعات الشهرية المتبقية التي ليس عليك القيام بها . قارن ذلك المعدل مع ما يمكنك أن تجنيه على المال إذا استثمر ؛ وفــيما يلــي مثال يوضح ذلك . افترض أن أمامك خمس سنين باقية على قرضــك العقــاري عــند فائدة 7% ، والرصيد هو 20.000 دولار ؛ وهذه الكمية إذا أودعتها كوديعة في بنك عليها 8.5% فائدة مكتسبة ، فهل تستخدم هــذا المــال للوفاء بقيمة القرض ؟ فإذا كان المعدل الحدي الضريبي للدخل 15% وإقــرارك الضــريبي غيــر مفصّل *not itemized* ، والعائد على الــوديعة هو 7.25 % بعد الضرائب ، لذا فمازلت في وضع أحسن بتركك النقود في البنك .

والآن افتــرض أن المقرض يقدم تخصيما على رصيد القرض قدره 10% إذا أوفيت بسداده . هذا يخفض الرصيد 20.000 دولار بمقدار 2000 دولار ، ولكــن ســتدفع ضــرائب قدرها 300 دولار على هذا التخصيم . وصــافي الكمــية التــي تحــتاجها لســداد القرض تكون 18.300 دولار (20.000 دولار منقوصا منها 2000 دولار مضافا إليها 300 دولار) ، ومدفــوعاتك الشــهرية للقرض هي 396 دولار . تبحث الآن خلال جدول القــروض عــن تماثل لخمس سنوات لمدفوعات 396 دولار شهريا وكمية قرض 300ر18 دولار ، فسعر الفائدة يكون بين 10.75 % و 11% ، وهذا

أكثـــر مما تستطيع اكتسابه باستثمار المال بأمان ، لذا فتتخذ القرار المنطقي وتستخدم المال لسداد القرض .

* *

87–سداد القرض

Paying Down Your Loan

تستطيع أن توفر كمية جوهرية من الفائدة على قرضك بتخفيض مدة سداده ، والسبب أن القروض العقارية لها آجال طويلة (غالبا 25 أو 30 عاما) أي مط التكلفة لكي تنخفض المدفوعات الشهرية ، إلا أن القصور للقرض الطويل الأجل هو أن الفائدة المدفوعة على مدي فترة القرض قد تتراوح مابين 3 مرات أو أكثر للكمية الفعلية المقترضة . وهناك عدة أنواع من القروض ذات الاستهلاك السريع للدين *amortization* ، أسهلها ترتيب 15 عاما لتسديد الدين ، وهذا سيزيد بدرجة جوهرية مدفوعات كل من قيمة الأسس (P) والفائدة (I) ، عادة بنسبة 20% . واستهلاك الدين العقاري كل أسبوعين هو مدخل آخر ، والمتطلب من السداد هو نصف المدفوع الشهري للقرض العقاري القياسي ؛ حيث هناك 26 فترة (أسبوعان لكل فترة) في السنة ، وهي مماثلة لمدفوعات 13 شهر في السنة ، إلا أن مثل هذه المدفوعات ستختصر فترة السداد ، ولو أنها قد تؤثر عكسيا على استطاعتها، خاصة إذا كنت ممطًا الميزانية لشراء المسكن . وهذا ذو استفادة خاصة لمن يتقاضون أجورهم كل أسبوع أو أسبوعين ، ولكن ليس لمن يتقاضون أجورهم شهريا أو حتى مرتين شهريا (وذلك ليس تماما مثل كل أسبوعين).

والبديل هو ترتيب قرض على مدي 30عاما للحفاظ على المدفوعات عند مستوى ميسور ، وحينئذ يمكن أن تدفع أكثر كل شهر أو في شكل دفعة

مالـــية إذا توفر لديك بعض المال الزائد . ضع هذا التوضيح في ذهنك : إذا صادفتك مشقة بعد سداد مدفوعات زائدة ، فمقرضك قد لا يكون سهلا انقياده لتخفيض مدفوعاتك المستقبلية ، فمازال عليك الدفع بانتظام .

وقـــبل الســـداد المبكـــر لجـــزء من القرض ، تأكد من أن مقرضك سيتعاون بتقديم طلب للسداد الزائد على الرصيد الجاري للقيمة الأساسية P). بعـــض المقرضين يتقدمون بالسداد المبكر إلى حساب المقاصة أو إلى آخر المدفوعات المتطلبة – إجراءات غير مستحبة من قبل المقترضين . ولحسن الحـــظ ، فبعض المقرضين يجعلون من السهل التقدم بطلب مدفوعات مبكرة إلـــى القـــيمة الأساسية بتزويد مكان خال على دفتر الكوبونات حيث تستطيع الإشـــارة إلـــى طلب تقديم مدفوعات زيادة . وفي القروض العقارية طويلة الأجـــل ، معظـــم المدفوعات في السنوات المبكرة لتغطية الفائدة ، مع كمية قلـــيلة لخفـــض كمية الأساس (سداد المديونية *amortization*) . وتقلص القرض ، فأقل من مدفوعات الأساس والفائدة (P & I) تذهب إلى حساب الفائـــدة ، والكثـــرة تســـتخدم لتقلـــيص الدين . هذا ونفترض أنك تزيد من مدفـــوعاتك لتقلـــيل رصيد الأساس ، ولذلك فالفائدة المستقبلية ستكون أقل ، ويســـرع ذلـــك من تقليل الدين . وأي مدفوعات مقدمة تكتسب بفاعلية فائدة مـــركبة بنفس سعر الفائدة التي يحملها القرض العقاري ، وذلك يقصر أيضا مدة القرض .

وبمجرد إجراء مدفوعات زائدة ، قد تريد أن تعرف ، بالضبط ما هو طـــول المدة الجديدة . ويمكنك استخدام الجداول التالية لحساب ذلك ، إلا أنك

ستحتاج لمعرفة الرصيد الجاري للأساس ، مدفوعات الأساس والفائدة . وسعر فائدة القرض . **أولا** ، أضرب مدفوعات P & I في 1000 ، ثم اقسم الناتج على الرصيد الجديد للأساس بعد الدفع المقدم (الرصيد القائم الجاري مطروحا منه الكمية الزائدة التي ستدفعها ، لينتج عن ذلك عامل *factor* . اجر مماثلة لهذا العدد ، لأقرب ما يكون للعمود في الجدول أسفل سعر فائدتك > وفيما يلي مثال لذلك . فالآن أنت مدين بـ 80.000 دولار عند سعر فائدة على القرض قدره 10% مع مدة عشرين عاما باقية من القرض. مدفوعاتك الشهرية من الأساس والفائدة P & I هي 772.02 دولار ، ولقد استلمت علاوة على مرتبك قدرها 2500 دولار ، وترغب في تطبيق كل ذلك على الكمية الأساسية للقرض . الكمية المدفوعة الإضافية ، في الحال ستقلل من رصيد الأساس إلى 77.500 دولار . والآن اضرب مدفوعاتك P & I الشهرية المنتظمة في 1000 ؛ وهذا سينتج 772.020 دولار . اقسم النتيجة على الأساس الجديد 77.500 دولار لينتج 9.9615 . انظر في الجدول التالي لتجد تحت عمود فائدة 10% ، هذا الرقم . في العمود . ستلاحظ الرقم 9.9984 عند 18 سنة ، الذي يعطي تقريبا المدة الجديدة الباقية وهي فعلا 18 عاما مضافا إليها شهرين) ، وبذلك تكون قد قصرت مدة قرضك العقاري بحوالي 22 شهرا .

وعلى الجانب الآخر ، إذا كنت قد أودعت العلاوة 2500 دولار في حساب ادخاري الذي يكتسب فائدة 10% خالية من الضرائب مركبة شهريا . فستنمو إلى 15.000 دولار في 18 عاما ، وأكثر من 18.300 دولار في

عشـــرين عاما .ٌومن غير المحتمل أنك ستكون قادرا على ترتيب مثل هذه الصـــفقة الجـــيدة بطـــول هذه المدة في حساب ادخاري مؤكد ؛ يقابل ذلك ، فبتخفـــيض القـــرض ، ستكسب عند سعر فائدة القرض . وأيضا ، لاحظ أن أسعار الفائدة قد تناقصت منذ ترتيبك لهذا القرض ، فقد يمكنك الحصول على نتائج إحسن بكثير بإعادة تمويل كل القرض عما الدفع بسرعة أكثر .

جدول (87-1) إيجاد قيمة المدة الباقية من القرض

Table for Finding Remaining Term of Loan

Remaining Term	INTEREST RATE				
(Years)	7.00	7.50	8.00	8.50	9.00
5	19.8012	20.0379	20.2764	20.5165	20.7584
6	17.0490	17.2901	17.5332	17.7784	18.0255
7	15.0927	15.3383	15.5862	15.8365	16.0891
8	13.6337	13.8839	14.1367	14.3921	14.6502
9	12.5063	12.7610	13.0187	13.2794	13.5429
10	11.6108	11.8702	12.1328	12.3986	12.6676
11	10.8841	11.1480	11.4154	11.6864	11.9608
12	10.2838	10.5523	10.8245	11.1006	11.3803
13	9.7807	10.0537	10.3307	10.6118	10.8968
14	9.3540	9.6314	9.9132	10.1992	10.4894
15	8.9883	9.2701	9.5565	9.8474	10.1427
16	8.6721	8.9583	9.2493	9.5449	9.84[illegible]
17	8.3966	8.6871	8.9826	9.2829	9.58[illegible]
18	8.1550	8.4497	8.7496	9.0546	9.36[illegible]
19	7.9419	8.2408	8.5450	8.8545	9.16[illegible]
20	7.7530	8.0559	8.3644	8.6782	8.99[illegible]
21	7.5847	7.8917	8.2043	8.5224	8.84[illegible]
22	7.4342	7.7451	8.0618	8.3841	8.71[illegible]
23	7.2992	7.6139	7.9345	8.2609	8.59[illegible]
24	7.1776	7.4960	7.8205	8.1508	8.48[illegible]
25	7.0678	7.3899	7.7182	8.0523	8.39[illegible]
26	6.9684	7.2[illegible]	7.6260	7.9638	8.30[illegible]
27	6.8781	7.2073	7.5428	7.8842	8.231[illegible]
28	6.7961	7.1287	7.4676	7.8125	8.163[illegible]
29	6.7213	7.0572	7.3995	7.7477	8.101[illegible]
30	6.6530	6.9921	7.3376	7.6891	8.046[illegible]

تابع جدول (87-1) إيجاد قيمة المدة الباقية من القرض

Remaining Term (Years)	INTEREST RATE 9.50	10.00	10.50	11.00	11.50	12.00	12.50	13.00	13.50	14.00
5	21.0019	21.2470	21.4939	21.7424	21.992[illegible]	22.2444	22.4979	22.7531	23.0098	23.2683
6	18.2747	18.5258	18.7790	19.0341	19.291[illegible]	19.5502	19.8112	20.0741	20.3390	20.6057
7	16.3440	16.6012	16.8607	17.1224	17.386[illegible]	17.6527	17.9212	18.1920	18.4649	18.7400
8	14.9109	15.1742	15.4400	15.7084	15.979[illegible]	16.2528	16.5288	16.8073	17.0882	17.3715
9	13.8094	14.0787	14.3509	14.6259	14.903[illegible]	15.1842	15.4676	15.7536	16.0423	16.3337
10	12.9398	13.2151	13.4935	13.7750	14.059[illegible]	14.3471	14.6376	14.9311	15.2274	15.5266
11	12.2386	12.5199	12.8045	13.0923	13.383[illegible]	13.6779	13.9754	14.2761	14.5799	14.8867
12	11.6637	11.9508	12.2414	12.5356	12.833[illegible]	13.1342	13.4386	13.7463	14.0572	14.3713
13	11.1857	11.4785	11.7750	12.0753	12.379[illegible]	12.6867	12.9977	13.3121	13.6299	13.9510
14	10.7837	11.0820	11.3843	11.6905	12.000[illegible]	12.3143	12.6317	12.9526	13.2771	13.6049
15	10.4422	10.7461	11.0540	11.3660	11.681[illegible]	12.0017	12.3252	12.6524	12.9832	13.3174
16	10.1499	10.4590	10.7724	11.0900	11.411[illegible]	11.7373	12.0667	12.3999	12.7367	13.0770
17	9.8978	10.2121	10.5308	10.8538	11.1810	11.5122	11.8473	12.1861	12.5287	12.8748
18	9.6791	9.9984	10.3223	10.6505	10.9830	11.3195	11.6600	12.0043	12.3523	12.7038
19	9.4884	9.8126	10.1414	10.4746	10.8122	11.1539	11.4995	11.8490	12.2021	12.5588
20	9.3213	9.6502	9.9838	10.3219	10.6643	11.0109	11.3614	11.7158	12.0737	12.4352
21	9.1743	9.5078	9.8460	10.1887	10.5358	10.8870	11.2422	11.6011	11.9637	12.3297
22	9.0446	9.3825	9.7251	10.0722	10.4237	10.7794	11.1390	11.5023	11.8691	12.2393
23	8.9297	9.2718	9.6187	9.9701	10.3258	10.6856	11.0494	11.4168	11.7876	12.1617
24	8.8277	9.1739	9.5248	9.8803	10.2400	10.6038	10.9714	11.3427	11.7173	12.0950
25	8.7370	9.0870	9.4418	9.8011	10.1647	10.5322	10.9035	11.2784	11.6564	12.0376
26	8.6560	9.0098	9.3683	9.7313	10.0984	10.4695	10.8443	11.2224	11.6038	11.9881
27	8.5836	8.9410	9.3030	9.6695	10.0401	10.4145	10.7925	11.1738	11.5581	11.9453
28	8.5188	8.8796	9.2450	9.6148	9.9886	10.3661	10.7471	11.1313	11.5185	11.9084
29	8.4607	8.8248	9.1934	9.5663	9.9431	10.3236	10.7074	11.0943	11.4841	11.8764
30	8.4085	8.7757	9.1474	9.5232	9.9029	10.2861	10.6726	11.0620	11.4541	11.8487

* *

88-إعادة التمويل عند وجود محنة مالية

Refinancing Under Financial Distress

لنفتـــرض أنـــك قادر على التأهل لقرض عقاري سكني ، فقط لأنك وزوجـــك تعمـــلان ، ويُحتاج لمرتباتكما لمقابلة سداد القرض . إلا أنه يفقد أحدكما عمله لسبب ما ، وفجأة لا يكون لديكما سوى دخل واحد فقط ؛ وهذه الميـــزانية التي انكمشت لم تعد كافية للسداد ومقابلة الاحتياجات الضرورية الأخـــرى . يمكـــنك محاولة بيع المسكن ، ولكن السوق غير موائم لذلك ولا تستطيع الحصول على مافيه الكفاية لتغطية كمية القرض . فهل تهجر السكن وتصـــبح غير قادر على سداد القرض *default* ؟ هذا قد لا يكون خيارك الوحـــيد ، وقد تكون قادرا على إعادة هيكلة القرض لكي تتمكن من أدائه ، علـــى الأقل قد تكون قادرا على اكتساب الوقت حتى تسترجع دخلك السابق وهنا القليل من الاعتبارات :

1-**إطالـــة مـــدة استحقاق سداد القرض** . قد تكون قادرا على التفاوض لتمديد مدة استحقاق سداد القرض *maturity* ، فإذا كان القرض حديثا نســـبيا ، فـــذلك قـــد يكون تأثيره محدودا جدا ؛ فمعظم المقرضين لا يســـتطيعون تمديد مدة القرض لأكثر من 30 عاما ، بالإضافة إلى أن المد لسنوات قليلة سيكون له تأثير ضئيل على السداد . فمثلا المدفوع الشهري على قرض مدته 25 عاما بقيمة 50.000 دولار وفائدة سنوية 10% هـــو 454.35 دولار ؛ فـــإذا امـــتد القرض إلى ثلاثين عاما ، فالمدفوع سيخفض إلى 438.79 دولار .

2-**ادفع فقط الفائدة** . وخيار أكثر وعدا هو مؤقتا دفع الفائدة فقط ، فيمكنك دفـــع الفائـــدة فقط على رصيد الأساس ولا تستعجل أي من الرصيد . وعندما تبدأ في سداد الأساس ثانية ، فالمدفوع الشهري سيكون أعلى مما كـــان علـــيه سابقا ما لم تُمدِد مدة استحقاق القرض أيضا ، وفي المثال الســـابق أعلاه فالمدفوع للفائدة فقط سيخفض المدفوعات إلى 416.67 دولار شهريا .

3-**إجر الترتيبات لاستهلاك سالب للقرض** *negative amortization*. فإذا كانـــت مدفـــوعات الفائدة فقط عالية جدا ، فقد تكون قادرا على إعادة هيكلة القرض لتتطلب بعض المدفوعات قبل ميعاد سداد الفائدة ؛ وذلك ســـيجهز عـــند الكمـــية القصوى التي تستطيع أداءها وسيكون لفترة محدودة . وخلال وقت المدفوعات المخفضة ، فرصيد القرض سيكون متـــزايدا ، حـــيث الفرق بين مدفوعاتك والفائدة المستحقة يضاف إلى الأساس . وفي مثالنا هنا للقرض ، إذا دفعت 400 دولار شهريا ، فإن 16.67 دولار ستضـــاف إلى الأساس في الشهر الأول ؛ وهذه الكمية ستزداد تدريجيا ، حيث رصيد الأساس والفائدة المستحقة يزداد .

4-**إعادة التمويل عند سعر فائدة أقل** . فإذا كانت أسعار الفائدة قد تناقصت منذ قمت بالاقتراض ، فتستطيع إعادة التمويل عند السعر الأقل .(أنظر الفصل 83 لمزيد من التفصيل) .

أمـــا عـــندما يصـــبح من الظاهر أنك لا تستطيع سداد مدفوعات القرض،اتصل بالمقرض ؛ فإنك ستريد تجنب أن يبدأ المقرض في إجراءات

وضـــع الـــيد *foreclosure* ضدك . فإذا جرى ذلك ، فكل القرض يصبح واجـــب الســـداد ، ولـــيس فقـــط المدفوعات الشهرية المتخلفة *lapsed* ؛ والمقرض سيحب أن يتجنب وضع اليد والبيع الإجباري للمسكن ، وقد يكون راغـــبا فـــي تحقيق إعادة هيكلة للقرض ، فإذا كنت تستطيع الحصول على توقيع مشارك *co-signer* للقرض ، فقد يساعد ذلك في التفاوض .

وتحقيق إعادة الهيكلة يكون اكثر توقعا عندما لا يزال المقرض يمتلك الرهن العقاري *mortgage* ؛ فإذا كان القرض قد بيع إلى مستثمر ، أو إذا كان مؤمّنا عليه من الإدارة الفيدرالية للإسكان أو بتأمين خاص ، فالمقرض قد لا يكون قادرا على إعادة هيكلة القرض .

* *

89-إعادة تمويل القروض القصيرة الأجل

Refinancing Short-Term Loans

فـــي بعـــض الأحـــيان قد لا يكون إعادة التمويل بالاختيار ، ولكن بالضرورة ؛ فيجب أن ترتب لتمويل جديد لأن تمويلك القائم ينتهي و الرصيد واجب السداد . وهناك عدة مواقف يمكن فيها أن تجرى تمويلا مؤقتا :

1-لـــديك مســكن حــديث البـــناء ، ومـــازال لديك قرضا *إنشائيا* *construction* أو قرضا لبناء كوبري يمتد لما بعد مدة القرض الإنشائي . هـــذه الأنـــواع مـــن القروض تحمل أسعار فائدة أعلى من قروض الإسكان المعتادة ، وعليك أن تبحث عن تمويل " مستديم " بأسرع ما يمكن (القرض الدائم هو التمويل طويل الأجل للفترة التي تمتلك فيها المسكن) .

2-عـــندما اشتريت المسكن ، فالبائع زودك بالتمويل كتشجيع لعملية البـــيع . غالـــبا القروض من هذا النوع تُرتب بمدفوعات شهرية على أساس جـــدول زمنـــي طويل الأجل ؛ إلا أنه بعد سنوات قليلة ، فكل الرصيد الغير مدفـــوع يصبح واجب السداد كـــ" مدفوع بالوني *balloon payment* " ؛ فمثلا القرض قد يكون بقيمة 50.000 دولار وفائدة 10% مع مدفوعات طبقا لجـــدول زمني 30 عاما ، فالمدفوع الشهري يكون 438.79 دولار ، وبعد العام الثالث فالرصيد 49.075.82 دولار يصبح واجب السداد .

والســـبب فـــي تجهيز القرض بهذه الطريقة ، هو للحد من تعرض المقـــرض لمخاطر المشترى ، فالمشترى قد يكون منجذبا لهذا التجهيز لأن القـــرض قـــد أُعدَّ عند سعر فائدة أكثر انخفاضا من السعر السائد ، أو لأن

المشترى لا يستطيع أن يتأهل لقرض من مؤسسة اقراضية ؛ وإذا كان لديك أحـــد مـــن هذه القروض ، فعليك أن تأخذ في الاعتبار مدة القرض كفرصة لترتيب تمويل مستديم .

افترض أن الدفعة البالونية اقترب وقت سدادها ، ولا تستطيع أن تجد تمويلا مستديما ؛ فقد يمكنك أن تكون قادرا على التفاوض مع البائع لمد مدة القرض ، وان لم تستطع فما عليك إلا بيع المسكن .

هناك أنواع أخرى من القروض تُستخدم لاجتذاب المشترين ، والتي يمكـــن أن تمثل فرصا تمويلية حاضرة . فعندما تكون أسعار الفائدة عالية ، فيقدم مشيدو المباني أحيانا قروضا جذابة منخفضة الفائدة*buy-down loon*. هـــذه القروض ذات الفائدة دون سعر السوق هي للسنوات العديدة الأولى من مدة القرض ؛ بل سعر الفائدة يمكن أن يكون متدرجا ، فعلى سبيل المثال قد يـــبدأ سعر الفائدة عند 9% في السنة الأولى ويرتفع إلى 10% العام التالي ، وهكـــذا حتى يصل إلى سعر السوق . وتلك ليست قروضا عقارية ذات سعر فائـــدة متغير ، فجدول زيادات سعر الفائدة يكون ثابتا ، إلا أنه إذا تناقصت أسعار الفائدة فيمكنك أن تعيد التمويل بقرض ذي سعر فائدة ثابت عند معدل أكثر انخفاضا ؛ وهذا هو إعادة تمويل عادي كما وصف في الفصل (83) .

نـــوع آخـــر مـــن القـــروض الـــذي يكون مشابها للقروض الجذابة المنخفضـــة الفائـــدة هو "المدفوعات المتدرجة للقرض العقاري " وفي هذه الحالة ، فسعر الفائدة ثابت ولكن المدفوعات تخفَّض للسنوات القليلة الأولى ؛ وهـــذا يعني أن رصيد الأساس يزداد فعلا خلال تلك السنوات . وقد لا يزال

ممكنا إعادة التمويل (يجب أن تؤسس قرارك على عما إذا هناك سعر فائدة أقـــل متاحا على تمويل جديد) ، ولكن كمية القرض الجديد قد تحتاج لتكون أكثر من القرض الأصلي .

* *

90- كيف تختلف القروض ذات سعر الفائدة المتغير ARMS عن ذات سعر الفائدة الثابت

القـروض العقاريـة ذات سعر الفائدة المتغير *ARMS* هي ابتكارات الثمانينيات . واليوم فهي تُقدَّم تقريبا من كل المقرضين العقارين ، وتكوّن جزءا هاما من السوق . وهناك فرق كبير بين القروض العقارية ذات سعر الفائدة المتغير وذات السعر الثابت ، فسعر الفائدة الثابت لا يتغير على مـدى حياة القرض ، وهذا يعني أن المدفوع الشهري من الأساس والفائدة لا يتغيـر إطلاقا (قد يتباين المدفوع الشهري نتيجة للتغير في مدفوع المقاصة الـذي يتغيـر مستقلا عن أسعار الفائدة) ؛ وعلى النقيض فسعر الفائدة في القروض *ARM* قد يتغير من وقت إلى آخر ، وهذا يعني أن مدفوع الأساس والفائدة قد يتباين من سنة إلى أخرى .

وسعر الفائدة على قرض *ARM* يتعلق بمؤشر قياسي *index* يـنص علـيه المقـرض (انظر الفصل 93) ، وهذا المؤشر يميل للارتفاع والانخفاض كلما تتغير أسعار الفائدة في الاقتصاد القومي . ومعظم القروض *ARM* يجري تعديل سعر فائدتها مرة في العام في الذكرى السنوية لإصدار القـرض، فـإذا حـان وقت تعديل سـعر الفائدة ، وارتفع المؤشر القياسي ، فالمقرض قد يرفع سعر الفائدة الخاصة بالقرض ؛ وإذا انخفض هذا المؤشر

فسعر الفائدة يعدل إلى أسفل . والتأثير مشابه لإعادة التمويل ، بدون تكلفة لرصيد القرض عند تاريخ كل ذكرى سنوية .

وقـــروض *ARM* لهـــا محاسن ومساوئ عن القروض ذات ســـعر الفائدة الثابت ، أحد المميزات هو أن معظم قروض *ARM* تقدم عند أســـعار فائدة دون مثيلتها من القروض ذات سعر الفائدة الثابت . وهذا يعني أنك قد توفر أموالا على الأقل خلال العام الأول من القرض ؛ وهذا قد يعني أيضـــا أنك تستطيع أن تتأهل لقرض أكثر إذا اخترت قرضا ذي سعر فائدة ثابـــت (ولو أن ذلك يكون أصعب لفعله إذا كنت تقترض 90% أو أكثر من سعر الشراء) . وميزة أخرى هو أنك تتحصل على إعادة تمويل تلقائي بدون تكلفة ، عندما تهبط أسعار الفائدة ، إلا أن القصور الكبير هو أن المدفوعات الشـــهرية قد تزداد إذا ارتفعت أسعار الفائدة . والمشكلة للمدفوعات المتزايدة يحـــدها استخدام الحدود القصوى *caps* المتغيرة (انظر الفصل 91) ، ولو أن كمية الزيادة الكامنة مازالت جذرية .

والمـــثال التالي يبين هذا الفرق بين النوعين من القروض ، فكلاهما بقيمة 100.000 دولار ولمدة 30عاما . والقرض ذو الفائدة الثابتة يقدم بسعر فائدة 11% ، أمـــا القرض *ARM* فله سعر فائدة مبدئي 9% و 2% كحد أقصى للـــنقاط للـــتعديلات المســـتقبلية فـــي السنة الواحدة . والجدول التالي يقارن المدفـــوعات الشـــهرية للأساس وسعر الفائدة ورصيد القرض في نهاية العام للسنوات الخمس الأولى من القرض . وتتأسس المحاكاة *simulation* على التغيرات في سعر المؤشر القياسي المبين في الصف بقمة الجدول التالي :

القـــرض	1	2	3	4	5
المؤشر القياسي	%11	%14	%14	%10	%9
سعر الفائدة	%9	%11	%13	%11	%9
			المدفوعـــــات		
ARM	804.62	950.10	1099.95	951.87	812.58
القرض الثابت فائدته	952.32	952.32	952.32	952.32	952.32
			الرصـــــيد المتبقي		
ARM	99.317	98.816	98.411	97.816	96.828
القرض الثابت فائدته	99.550	99.048	98.487	97.862	97.165

في العام الثاني ، فالحد الأقصى *CAP* على تعديل *ARM* منع سعر الفائدة من الزيادة إلى ما بعد 11% بالرغم من أن المؤشر القياسي زاد إلى 14% ؛ وفـــي العام الثالث ، فسعر الفائدة زاد 2% نقطة إلى 13% ، وفي الســـنة الـــرابعة أوقف الحد الأقصى التناقص في سعر الفائدة عند 11% . لاحـــظ كمـــية الوفورات في المدفوعات الشهرية في السنة الأولى ، وإضافة لـــذلك ، فبالـــرغم مـــن الزيادات في سعر الفائدة ، فالمدفوعات الشهرية لـــ

ARM تجـــاوزت مدفوعات سعر الفائدة الثابت في سنة واحدة فقط ، وعلى مقتـــرض القرض ذي سعر الفائدة الثابت أن يعيد التمويل في السنة الخامسة للانـــتفاع من الهبوط في أسعار الفائدة . وأخيرا لاحظ كم كثيرا المدفوعات الشهرية لـــ ARM زادت في السنة الأولى إلى السنة الثالثة .

واختـــيار ARM هـــو أكثر تعقيدا من التفاوض على القروض ذات سعر الفائدة الثابت ، ويقدم نوعا جديدا من المخاطر للمقترض ، وبالرغم من ذلك ، فهذه القروض العقارية تقدم الفرصة لتوفير المال من مدفوعات الفائدة إذا لم تزداد أسعار الفائدة جذريا .

* *

91-آجال القروض ذات سعر الفائدة المتغير

تلــك القــروض *ARM* هي قروض طويلة الأجل ذات أسعار فائدة متباينة ، ولها جدول مدفوعات للأساس والفائدة مثل القروض العقارية ثابتة ســعر الفائــدة ، ولكــن سعر الفائدة قد يعدل على فترات منتظمة أثناء مدة القرض ؛ لذلك ، فالمدفوعات الشهرية من المحتمل تحركها إلى أعلى وأسفل بتغيــر ســعر الفائدة (بعض *ARMS* لها مدد متغيرة لكي يمكن للمدفوعات الشهرية أن تبقي كما هي ولكن يتغير استحقاق القرض .

و*ARM* هو بديل تمويلي هام للقروض العقارية الأولى والثانية ، هذا بالإضــافة إلى أن الكثير من قروض حقوق الملكية *home equity loans* يُجري هيكلتها كالقروض العقارية ذات سعر الفائدة المتغير . وبالإضافة إلى ســعر الفائــدة الــتعاقدي ، ونقاط الخصم ، ونسبة القرض إلى قيمة الرهن *Loan–to- Value* واستحقاق الدين ، فإن *ARMS* لها مواصفاتها الفريدة:

* **تعــديل الفتــرة الزمنية** *Adjustment interval* . فغالبية *ARMS* تعدل على فترات منتظمة مذكورة في عقد الاتفاق العقاري ، وما بين هذه الفتــرات ، فسعر الفائدة على القرض ثابت ، وكلما قصرت الفترة صار القــرض أكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة . ومعظم القروض *ARM* ذات الرهن العقاري الأول ، تعدل سنويا ، والبعض الآخر يعدل كل ستة أشــهر ، أمــا القروض العقارية الثانية *second mortgage* فقد تعدل أحــيانا أكثــر ، وبعضها يسمح للمقرض بتعديل سعر الفائدة بدون تغيير

كمـــية المدفـــوعات . فـــإذا ارتفع سعر الفائدة ، فكمية الأساس للقرض قـــد تـــزداد ، وهـــي عملـــية تسمى استهلاك الدين بالسالب *negative amortization* .

* **ســـعر الفائدة المبدئي** *Initial interest rate* . كل قروض *ARM* لها سعر فائدة ثابت حتى تاريخ التعديل الأول ، وفي بعض الأحيان فهذا المعـــدل يُعـــرض منخفضـــا لاجتذاب المقرضين ، ويسمى سعر الزغللة *teaser rate* ، ومـــن هذا ، فسعر الفائدة المبدئي لا يبين تكلفة القرض فـــي المدى الطويل . ويعتمد سعر الفائدة المستقبلي على المؤشر القياسي والهامش السعري .

* **المؤشـــر القياسي** *Index*. كل *ARMs* تستخدم مؤشر قياسي لربطه مـــع اتجاه وكمية التعديل في سعر الفائدة ؛ وهذا المؤشر له بعض المعنى الاقتصـــادي الـــذي يـــتعلق بأســـعار الفائـــدة فـــي الســـوق (انظـــر الفصل 93).

* **الهامش السعري** *Margin* . قد يتواجد هامش الذي يمثل الفرق بين قيمة المؤشر القياسي وسعر الفائدة الذي يمكن تقاضيه على القرض . لنفترض أن سعر الفائدة الجاري على *ARM* هو 10% ، وعند وقت التعديل كان المؤشـــر القياســـي يشير إلى 8% ، فإذا كان الهامش 3% نقطة، فالفائدة يمكن أن تزاد إلى 11% (المؤشر القياسي زائد الهامش السعري) .

* **الأغطـــية** Caps (الحد الأقصى) . فالكثير من *ARMs* تقدم نوعا ما مـــن التأمـــين ضد التعديلات الكبيرة في سعر الفائدة في صورة أغطية .

وهناك نوعان من هذه الأغطية ، غطاء سنوي معدل يحد من كمية التغير التـــي يمكـــن إجـــراؤها في المرة الواحدة ، لذلك ، فإذا كان الغطاء 2% نقطة، فالقاعدة لا يمكن أن تزيد أكثر من تلك الكمية ، بصرف النظر عن كـــم كثيـــرا من التغير قد حدث في المؤشر القياسي . ويمكن تطبيق هذه الأغطية أيضا على تناقص سعر الفائدة ، والنوع الثاني من الأغطية يحد مـــن الكمية الكلية من التغير خلال عمر القرض ، فإذا صدر *ARM* عند سعر فائدة 10% وله غطاء لعمر القرض 5% فقط ، فالفائدة لا يمكن أن تعلو أكثر من 15% .

* **الـــتحويل** *Convertibility* . بعض *ARMs* تزود المقترض بالخيار بالتحول إلى قرض ذي سعر فائدة ثابت خلال عمر القرض (انظر الفصل 94 لمزيد من التفصيل) .

* *

92–تقييم القرض ذو سعر الفائدة المتغير

Evaluating An Adjustable –Rate Mortgage

ولو أن سعر الفائدة على *ARM* قد يبدأ منخفضا نسبيا ، فهو يستطيع الارتفاع فوق معدلات سعر الفائدة الثابت للقرض على المدى الزمني ؛ وذلك هو الاهتمام الرئيسي للمقترضين فيما يخص بـ*ARM* ، لذلك فعند اعتبارك لقرض ، قيّم مخاطرة المدفوعات المتزايدة . ومن غير الممكن التنبؤ بأسعار الفائـــدة بأي درجة من الثقة ، وبدلا من محاولة تصور عما إذا كانت أسعار الفائـــدة تتـــزايد ، علـــيك أن تحسب ما ستكون عليه مدفوعات القرض إذا ارتفعت أسعار القروض ، وبهذه الطريقة تستطيع أن تعلم كم كثيرا من الوقع مـــن ارتفـــاع المدفـــوعات ســـيكون علـــى ميزانية أسرتك ، وقدرتك على سداد مدفوعاتك .

لمعـــرفة ذلـــك ، فإنـــك تحتاج لمعرفة كيف تعمل *ARMs* ليمكنك محاكـــاة *simulate* تأثيـــر تغيـــر ســـعر الفائدة على مدفوعاتك الشهرية . ولمحاكاة تعديل في سعر الفائدة على القرض ، عليك بالآتي :

1–احسب الرصيد للقرض ، فإذا كان يعدل سنويا ، فتستطيع استخدام جـــدول استهلاك القرض العقاري *amortization table*؛ وإذا كان الـــتعديل في أحيان كثيرة ، فعليك حساب ذاك بالحساب شهر بشهر. فلكل شهر ، اضرب الرصيد القديم في الفائدة وقسمة الناتج على 12 للحصول على الفائدة المدفوعة ، ثم اطرح تلك الكمية من مدفوعات

الأســاس والفائدة للحصول على كمية الأساس المخفّضة . ثم اطرح تلك الكمية من الرصيد القديم للحصول على الرصيد الجديد .

2-احســب المدفوع الجديد ، وباستخدام الجدول بالفصل 87 ، أوجد ســعر الفائدة الجديد . ومدة القرض ستكون المدة الأصلية مطروحا منها سنة التعديل ، والمدفوع الجديد سيشاهد في هذا الجدول .

وفيما يلي مثال لعملية المحاكاة . افترض أن *ARM* سيبدأ بسعر فائدة 9% ، الرصيد 100.000 دولار ، ومدة القرض هي 30 عاما ، وهذا القرض يعدل سنويا . وإذا ارتفع المؤشر القياسي بـــ 1% نقطة سنويا ، فماذا ستكون عليه المدفوعات الشهرية ؟

السنة	سعر الفائدة ٪	الأساس والفائدة	الرصيد في نهاية العام	الدخل الشهري لتغطية المدفوعات
1	9	$ 804.62	$ 99.316.84	$ 3218
2	10	876.45	98.703.50	3506
3	11	949.01	98.145.17	3796
4	12	1022.13	97.629.07	4088

والعمود الأخير هو الدخل المتطلب للمحافظة على المدفوعات عند 25% من إجمالـــي الـــدخل . وهـــذه إحدى الطرق لتقييم كيف المدفوعات المتزايدة ، وســيكون لهـــا وقع على ميزانيتك ، فإذا زاد دخلك بالكمية المبينة ، فزيادة

المدفوعات لن تمثل عبئا زائدا .إلا أنه ، لا تنسي أن أسعار الفائدة يمكن أن تتغير بالزيادة أو النقصان عما هو مبين أعلاه ، وأيضا ، إذا كان لـــARM حد أقصى CAP ، فقد يحد من تغيرات سعر الفائدة .

* *

93- المؤشرات القياسية للقروض ذات سعر الفائدة المتغير

Adjustable-Rate Mortgage Indexes

لمـــا كـــان المؤشر القياسي يحدد كيف يتغير سعر الفائدة ، فهو هام لســـلوك القرض *ARM* . وعلى العموم ، فالمؤشرات القياسية ترتبط بأسعار الفائـــدة في السوق ، إلا أن بعض أسعار الفائدة تميل لأن تكون أكثر تذبذبا عـــن أخـــرى ؛ وعلى الجانب الآخر ، فبعض المؤشرات تكون أكثر ثباتا . والمؤشـــرات المؤسسة على أسعار المدى القصير تكون أكثر تذبذبا عن تلك المؤسسة على أسعار المدى الطويل .

فالقرض المبني على سعر فائدة للمدى الطويل يكون لديه فرصة أقل لتعديلات كبيرة عن التي ترتبط بمؤشر المدى القصير ، إلا أن المقرضين يميلون لاستخدام المؤشر الذي يتسق مع فئة *interval* التعديل ؛ فعلي سبيل المـــثال ، فالقـــرض الذي يعدّل سنويا من المحتمل أن يرتبط بمؤشر أسعار فائدة (كوبون) سنة واحدة للأوراق المالية .

وقد أُستخدمت تشكيلة من المؤشرات مع *ARMs* . والمؤشر القياسي الجيد يجب أن يكون مؤسسا على سلسلة من أسعار الفائدة التي يمكن التحقق مـــنها مـــن معلـــومات عامة (منشورة في الصحف أو متاحة من الوكالات الحكومـــية) وبعيدة عن تحكم المقرض (عادة متوسط قومي أو إقليمي) . وبعض من المؤشرات القياسية المستخدمة الأكثر شيوعا ، هي :

*** المتوسط القومي لسعر الفائدة على القروض العقارية الجديدة**

وهو معدل للمدى الطويل ، وقد يكون مؤسسا على قروض عقارية استخدمت لشـــراء إمـــا مساكن مبنية حديثا أو مستخدمة . واستخدام هذا المؤشر يجعل القـــرض يتمـــثل كمـــا لو أُعدَّ التمويل عند السعر السائد عند كل فئة معدلة *adjustment interval* .

*** متوســـط تكلفـــة الأرصـــدة** *average cost of funds* وهو متوسط المعـــدل الـــذي يدفعـــه المقرضون لقاء الأموال آلتي يستخدمونها لعمل القـــروض ، شـــاملة الايداعات ، وشهادات الودائع والأموال المقترضة ، وهـــو أساســـا مؤشـــر للمـــدى القصير ، ولكنه أقل حساسية عن غالبية مؤشرات المدى القصير.

*** عائـــدات أذون الخزانة** *treasury yields* وتصدر الخزانة الأمريكية بصـــفة مســـتمرة أذونات مالية *securities* لتمويل الإنفاق الحكومي . وتصـــدر هذه الأذونات في تشكيلة من مدد الاستحقاق ؛ والمؤشر مبني علـــى عائـــدات الســـوق التـــي يتلقاها المستثمرون مما يجري على مدة استحقاق معينة . والأكثر شيوعا في الاستخدام هو العائد على إذن الخزانة لمـــدة عام ؛ لذلك فهناك مؤشر قصير الأجل يمكن أن يكون حساسا جدا لتغيرات السوق .

*** الســـعر المصـــرفي الممتاز** *bank prime rate* . وهو المعدل الذي تتقاضـــاه البنوك من أحسن عملائها وهو مؤشر قصير الأجل حيث يُطبَّق على القروض قصيرة الأجل ، إلا أنه أقل حساسية من معظم أسعار فائدة

المــدى القصــير ، وهــو يستخدم بكثافة لقروض حقوق الملكية *home equity loans* .

* **والبنوك الفيدرالية لقروض الإسكان** تنشر تقريرا مبينا به القيم السابقة لمؤشــرات *ARM* . ويمكــن أن تجــد نســخة من هذا التقرير لمقارنة المؤشرات على أساس سلوكهم التاريخي ، وتستطيع مقارنة قيمة المؤشر لتحدد عما إذا كنت تدفع المعدل الصحيح عندما يتغير المؤشر .

* *

94- القروض المتحوّلة ذات سعر الفائدة المتغير

Convertible Adjustable –Rate Mortgages

إن المقترضـــين ينجذبون إلى القروض العقارية ذات سعر الفائدة المتغير *ARMs* لأن أســعار فائدتهم المبدئية غالبا ما تكون أكثر انخفاضا من تلك ذات السعر الثابت ،إلا أن هناك فرصة جيدة جدا بأن السعر سيرتفع على مـــدى عمـــر القرض ، وأن ذلك يجعل الكثير من المقترضين حذرين . لـــذلك ، فعند نقطة ما قد ترغب في إعادة تمويل قرضك *ARM* بقرض عقـــاري ثابـــت سعر الفائدة للتربيط به للمستقبل ، إلا أن إعادة التمويل يمكن أن تكون مكلفة (انظر الفصل 61) .

والـــبديل هو الحصول على *ARM* متحول . وهذه النوعية من القروض تعطـــيك الحـــق للتحول إلى قرض ذي سعر فائدة ثابت خلال فترة زمنية معيـــنة من عمر القرض . ويتضمن التحويل تقاضي رسم ولكنه أقل في الـــتكلفة كثيـــرا واستنفادا للوقت عن إعادة التمويل ، ولأن إجراء العملية يكـــون قصـــيرا ، فإنك لا تخاطر بفقدان تربيط السعر بسبب التأخيرات (انظـــر الفصـــل 66) ، إلا أنـــه على غير إعادة التمويل ، فلا تستطيع الـــتحول إلى قرض ذي رصيد أعلى آخذا معك بعض حقوق الملكية في صورة نقدية .

فـــإذا كنت تتسوق لقرض إسكاني ، وتظن أن قرض *ARM* تحولي سيكون جاذبا فتناول السمات التالية :

1-سعر السمة التحويلية .فإذا عُرِض القرض *ARM* التحويلي عند نفس الشروط كقرض *ARM* عادي ، فليس هناك سبب لعدم الاستفادة منه ؛ إلا أن المقــرض قـــد يـــتطلب سعر فائدة مبدئي أعلى ، ونقاط إضافية ، أو هـــامش أكبر من المؤشر القياسي كتعويض عن السماح بخيار التحويل , والســـمة التحويلـــية ، ويمكن أن تظل تستحق الاعتبار إذا كنت قلقا على إمكانية ارتفاع أسعار الفائدة .

2-زمـــن ***التنفيذ*** *window period* معظم القروض تسمح بالتحويل فقط خـــلال فتـــرة معيـــنة ، غالـــبا خلال السنة الثانية إلى الخامسة من عمر القرض.

3-رســـم الـــتحويل *conversion fee*. إذا حولت ، فرسما رمزيا يمكن تقاضـــيه ، قد يكون رسما ثابتا من عدة مئات من الدولارات أو نسبة من رصيد القرض. والرسم يجب أن يكون أقل كثيرا من تكلفة إعادة التمويل.

4-ســـعر الفائدة على القرض المحول . فالقرض ذو السعر الثابت للفائدة الـــذي ستحصـــل عليه عند التحويل سيكون عند سعر الفائدة السائد وقت الـــتحويل مضـــافا إليه علاوة . هذه العلاوة عادة ما تكون جزئية كنسبة مئوية من النقطة .

هـــذا وإذا كان لديك قرضا *ARM*متحول ، فإنك تواجه قرارا بمتي عليك ممارسة الخيار . غالبا ما يُواجَه المقترضون بضغوط للتحويل عندما

تكـــون أسعار الفائدة في تزايد ، حيث أنهم في خشية من مدفوعات شهرية أعلـــى ؛ إلا أن ذلك قد يكون الوقت الخاطئ للتحويل . فعلى سبيل المثال ، افتـــرض أن قرضك التحويلي له سعر فائدة مبدئي قدره 8% وغطاء متغير مـــن 2% نقـــط ، وغطـــاء مدي الحياة من 5% نقطة ؛ إنك في هذه الحالة تستطيع التحويل إلى قرض ذي فائدة ثابتة عند 0.5% نقطة فوق سعر الفائدة الجـــاري . وفـــي العام الثاني من القرض ، يعدل قرضك *ARM* إلى سعر فائـــدة 10% . ســـعر الفائـــدة الثابت للقرض يكون 11.5% ، لذا تستطيع الـــتحويل إلـــى سعر فائدة ثابت للقرض عند 12% ؛ إلا أنه إذا لم تحوّل ، فـــيمكن لقرضك *ARM* أن يرتفع حتى 13% أي (8% مضافا إليها غطاء 5%) ، ويمكن أن تهبط بتراخي أسعار الفائدة ، والوقت الأحسن للتحويل هو عندما تكون أسعار الفائدة في نزول . افترض في المثال *ARM* السابق أن ســـعر الفائـــدة عـــدل إلى 7% في العام الثاني وأن أسعار الفائدة الثابتة هـــبطت إلى 9% ، فإنك تستطيع التحويل إلى قرض بسعر فائدة ثابت عند 9.5% وتتمـــتع بحمايـــة ضد الزيادات المستقبلية التي يمكن أن تصل إلى أقصاها عند 13% .

* *

95-خيارات تمويل ترميم المسكن

Home Improvement Financing Options

إن معظـــم مـــلاك المساكن سيجدون لاحقا أنه من الضرورة إعادة التجميل ، الصيانة ، أو إجراء إضافات لمساكنهم ، وهذه المشروعات يمكن أن تـــتكلف عـــدة آلاف من الدولارات وغالبا ما تحتاج لبعض الأنواع من الـــتمويل . وأن تصبح مدينا لتطوير مسكنك يمكن أن يكون استثمار جيدا ، حـــيث ذلـــك العمل قد يزيد من قيمة مسكنك ؛ وعما إذا كان تطوير المسكن يضيف إلى قيمته فهذا يعتمد على مدي جاذبيته للمشترى المحتمل له . وأكثر التحسينات القيِّمة هي التي تجهز المسكن إلى مستويات للمساكن الأخرى في الجيـــرة أو المـــدى الســـعري ، وعمـــوما فهذا سيضيف إلى راحة وجاذبية المســـكن. هذا والسمات المعتادة التي ترضي احتياجاتك وذوقك قد لا تكون ممتـــنة كلـــيا من المشترى التالي . بعض التحسينات تمثل تحسنا زيادة عن اللـــزوم ، وهـــي ســـمة لن تجدها في المعتاد في مدي سعرك ؛ وفي معظم الحالات فقيمة مسكنك تحددها المساكن المحيطة بك . فمنزل فاخر في منطقة لمساكن مبتدئين لن يجديه إعطاء سعر أعلى جوهري له ، وبعض التحسينات مثل أحواض حمامات السباحة قد تكون ضد عملية إعادة البيع . وإذا لم تكن تخطط قريبا للانتقال وترغب في هذه السمات ، فقد يستحق الأمر إجراء مثل هـــذه التحســـينات ؛ وعليك أن تكون على بينة من أنه قد لا يمكنك استعادة استثمارك عند بيعك للمسكن .

هناك عدة طرق لتمويل التحسينات ، أحد الخيارات هو إعادة تمويل رهنك العقاري القائم برهن عقاري جديد ذي أولوية وضع اليد lien . ومن المحتمل أن تكون محدودا في تحويل جزء من حقوق الملكية المتراكمة لتموين التحسينات ، لذلك فقيمة المسكن يجب أن تكون كافية لتغطية كمية القرض القديم ، تكلفة التحسينات ، وهامش حقوق الملكية الذي يتطلبه القرض الجديد . فمثلا ، إذا كان مسكنك سيستحق 100.000 دولار بعد التحسينات ، والرصيد الآن للرهن العقاري هو 60.000 دولار ، فتستطيع تمويل تحسينات بما قيمتها 20.000 دولار بـ 80% قرض عقاري جديد .

وبديل آخر لذلك ، هو قرض عقاري ثان من مقرض عقاري تقليدي (انظر الفصل 53) ؛ وتطبق نفس المحدوديات هنا كما في قرض عقاري أول جديد ، إلا أنه قد لا تريد أن تفسد القرض العقاري القائم بسبب سعر فائدته المعقولة أو لتوفير نفقات إعادة التمويل . وببعض هذه القروض تستطيع أن تكتب شيكات لصالح المقاول بتقدم إجراء التحسينات ، حتى حدود خط ائتماني معين ، وليس عليك أن تستخدم كامل خط ائتمانك إذا لم ترغب في ذلك .

وعند التسوق لقرض عقاري ثان ، تحرَّ عن قروض التملك *Title* التي تصدرها الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* ، وهذه القروض تقدم لتطوير المساكن المنقولة *mobile* ، وقد تزود بشروط أحسن من القرض الثاني التقليدي .

ومقاول تحسين المسكن يمكن أن يكون مصدرا آخر للتمويل . وهذا النوع من التمويل يمكن أن يكون أسهل في إجرائه عن القرض من مقرض عقاري . إلا أن سهولة التناول قد يكون لها ثمن ، لذا قارن الشروط مع تلك التي من مصدر خارجي قبل التزامك . فإذا كان المشروع صغيرا نسبيا أو أنك تقوم كمقاول لنفسك ، فقد يمكنك تمويل العملية بائتمان غير مؤمَّن ؛ وهذا قد يكون ائتمانا من مورِّد المواد أو قرض مصرفي ، وشروط القرض قد لا تكون جيدة مثل القرض العقاري ، ولن تكون قادرا على خصم كامل لمدفوعات الفائدة من ضرائب دخلك . ولحسن الحظ ، فلن يكون هناك تكاليف إتمام القرض *closing* المتطلبة عموما عند أخذ قرض عقاري .

* *

96-اعتبارات ضريبية على قرض تحسين المسكن

Tax Considerations On A Home Improvement Loan

* **تخصـــيم الفائـــدة على قرض تحسين المسكن** . إذا استخدمت قرضا عقاريـــا لـــتمويل التحسينات ، فقد يمكنك خصم كل الفائدة المدفوعة على القـــرض خـــلال العـــام ، ماعدا القروض التي أزيد من مليون دولار . وللقرض العقاري الثاني أو قرض تحسين المسكن ، فإنك تكون موضوعا للمحـــدوديات الســـابق مناقشتها في الفصل (50) . فإذا كان القرض غير القـــرض العقـــاري على مسكنك ، فالتخصيم يكون محدودا أو يُمنَع لأنه يعتبر فائدة شخصية .
* **تخصـــيم النقاط المدفوعة على قرض تحسين المسكن** . تخصَّم النقاط ولكن يجب أن توزع على مدة القرض (انظر الفصل 68) . والكمية التي يمكن أن تخصمها كل عام تساوى تكلفة النقاط مقسومة على عدد السنوات في مدة القرض .
* **تعـــديل الأساس الضريبي لمسكنك** *Adjusting the basis of your home* . فكمـــية المـــنفق على التحسينات يضاف إلى الأساس الضريبي لمســـكنك . أضـــف تكلفـــة التحســـينات علـــى التكلفة الأصلية للشراء (لا يتضمن تكلفة الفائدة على العرض) ، فتعديل اساسك هام حتى وإن

أمكنك تأخير ضرائبك على أرباح إعادة البيع عندما تشترى مسكنا آخر ؛ فأساس أعلى سيخفض من أرباح إعادتك البيع .

* *

97-مشاكل ضريبية عند إعادة البيع

Tax Problems At Resale

إذا كـنت تبـيع مسـكنك بأكثر مما دفع فيه ، فقد يستلزم مديوينتك ضرائبيا عند البيع ، فالمكاسب من بيع المسكن هي دخل خاضع للضرائب ، ولحسـن الحظ ، فقانون الضرائب يسمح لك بتأخير الدفع على هذه المكاسب إذا اتـبعت إجـراءات معينة . وعموما ، فالمكاسب من بيع المسكن تحسب بالفرق بين صافي سعر البيع والأساس المعدل للمسكن . وصافي سعر البيع هو السعر الذي استلمته من بيع المسكن مطروحا منه نفقات البيع ؛ والأساس المعـدل هو ما دفعته أصلا للمسكن (شاملا عمولة السمسار والرسوم التي دفعـتها) مضافا إليه الكمية المنصرفة على أي تحسينات رأسمالية (إضافات ذات عمـر طـويل *long-lasting additions*) أجريت على المسكن . فعـندما تشترى مسكنا آخر وتُؤجل سداد الضريبة على المكسب من المسكن القديم ، فالمكاسب المؤجلة تصبح منقول *transferre* إلى المسكن الجديد عن طـريق تخفـيض فـي أساسـه الضريبي . والمكاسب المؤجلة *deferred* المتـراكمة مـن كل الاقامات السابقة يمكن أن تصبح كلها خاضعة للضريبة في الحال .

يمكـن تأجـيل الضرائب على هذا المكسب إذا اشتريت مسكنا آخر خلال عامين من البيع (قد يكون عامان قبل البيع ، وقد يكون بعده) ولتأجيل كـل المكسـب ، يجب أن تشتري مسكنا الذي يتكلف بما يوازي سعر البيع

المعدل للمسكن الذي تم بيعه . وسعر البيع المعدل هو سعر البيع الصافي مطروحا منه أي نفقات تحسين أجريت والتي تجعل المسكن أكثر قبولا في السوق . وللتأهل كنفقات إصلاح ، فالعمل يجب أن يجرى خلال 90 يوما من البيع ، ودفعت المصروفات قبل 30 يوما من بعد إتمام البيع ، وكمية المكسب المؤجلة تطرح من الأساس الضريبي على المسكن الذي تشتريه . ومن الواضح ، أنه من المنفعة تأجيل أكثر ما يمكن من الضريبية ما أمكن ؛ وفي بعض الحالات فذلك قد لا يكون ممكنا . فمثلا ، قد لا تزيد أو قد تكون غير قادر على شراء مسكن آخر غالي القيمة مثل الذي تم بيعه . افترض أن مسكنك له أساس ضريبي قدره 75.000 دولار وتبيعه بـ 100.000 دولار، فمكسبك يكون 25.000 دولار ؛ وتستخدم 10.000 دولار من عمليات البيع للرسوم الجامعية والباقي كمقدم ثمن لمسكن قيمته 80.000 دولار ستكون ملتزما قانونيا لضرائب على ألـ 20.000 دولار التي تمثل الفرق بين تكلفة المسكن الجديد وسعر البيع المعدل للمسكن القديم . في هذه الحالة ، قد يمكنك أن تكون في وضع أحسن لشراء مسكن أكثر غلوا وتستخدم قرض حق ملكية المسكن لنفقات الرسوم الجامعية .

وفي ظرف آخر ، افترض أنك دفعت 75.000 دولار لمسكن ولكن له أساس معدل بقيمة 50.000 دولار بسبب مكاسب مؤجلة سابقا ، فإنك بذلك تفقد وظيفتك وتبيع المسكن لتجنب وضع اليد على القرض . فالبيع يزودك بما قد يكفي لسداد القرض وليكن بمقدار 60.000 دولار ، فحتى خسرانك لكل حقوق ملكيتك في البيع ، فلقد كسبت 10.000 دولار ، فإذا لم

تستطيع شراء منزل آخر ، فعليك أن تدفع ضرائب على المكسب الخرافي . وأخيـرا ، افتـرض انك عرضت المسكن للبيع ، ولكن لم يباع خلال حدود العامين ؛ فعند حدوث البيع لاحقا ، فستكون ملتزما للضريبة على المكسب .

والأسواق النشطة جدا قد تقدم أيضا مشكلة . فافترض انك تبيع وتعيد شراء مسكن ، مؤجلا دفع ضرائب المكسب ، وأنك تستفيد من الفرصة لبيع وتحسين سكنك ؛ فإنك لن تكون قادرا على تأجيل الضرائب على البيع الثاني لأن القوانين الضرائبية تسمح فقط بتأجيل الضريبة مرة واحدة خلال عامين كفترة زمنية (ما لم تحدث إنتقالات متعددة قد فرضتها عليك ظروف العمالة ، وأنـك انتقلت بعيدا جدا لتؤهلك أيضا لتخصيمات نفقات الانتقال) . ويجب عليك ليس فقط دفع الضريبة على المكسب في البيع الثاني ، ولكن أيضا كل المكاسب المؤجلة سابقا.

* *

98-القروض الافتراضية وقيمة إعادة البيع

Assumable Loans And Resale Value

إذا كان لديك قرضا عقاريا الذي يستطيع مشترى أن يتولى التزاماته فـــيمكن أن تضـــيف تلـــك العملـــية إلى السعر الذي يمكن أن تتحصل عليه للمســـكن. فقـــيمة القرض الافتراضي (انظر تمهيد الجزء الثاني) تتأتي من مصـــدرين ؛ ففـــي كثير من الأحيان يكون أسهل للمشترى التأهل *qualify* عندما يتولى التزامات هذا القرض ، وأن المدفوعات يمكن أن تكون أقل من تمويل جديد ، إلا أن قيمته يمكن أن يحدها عاملان هامان . فإذا كان رصيد القـــرض أقـــل كثيرا من السعر المطلوب ، فإن القرض يمكن أن لا يستحق الكثيـــر . ولقيام المشترى بالقرض الافتراضي ، فمطلوب منه إما مقدم كبير أو يحتاج إلى تمويل إضافي ؛ وهذا التمويل الإضافي يمكن أن يكون قرضا مقـــدما من البائع . والعامل الثاني ، إذا كان سعر الفائدة على القرض القائم يكون قريبا أو أعلى من السعر الجاري ، فهناك ميزة ضئيلة للقرض الافتراضي .

كـــيف تعـــرف إذا كـــان قرضـــك يمكـــن أن يجرى عليه القرض الافتراضي *assumable*؟ فقرض الإدارة الفيدرالية للإسكان من المحتمل أن يجرى عليه القرض الافتراضي ، أما القرض المعتاد *conventional* فمن غير المحتمل أن يجري عليه القرض الافتراضي .

ابحث في عقد قرضك عن هذه العبارة " واجب عند البيع *due on sale* " ، فإذا كانت هناك ، فالمقرض له الحق في استرداد القرض عند بيع المسـكن . وهـناك قروض افتراضية عند فائدة أقل من السوق ، فيمكن أن تتحصـل على سعر أعلى عند البيع ، تذكر أنه عند إعادة الشراء فعليك أن تدفـع أكثـر للـتمويل ، وسعر إعادة بيع أعلى يعوضك عن الاستغناء عن تمويل مستحب .

كم كثيرا يساوى القرض ؟ اعتبر الآتي ، لما كانت مدفوعات القرض أقـل ، فالمشـترى يسـتطيع أن يدفع سعرا أعلى ومازال يقوم بسداد نفس المدفـوعات . فلـنقل أن لديك مسكنا يساوى 100.000 دولار ، وأن لديك قرضـا افتراضيا بمبلغ 70.000 دولار بفائدة 8% ، وهناك 25 عاما متبقية مـن عمـر القرض . فقرض جديد بـ 70.000 دولار عند سعر فائدة سائد 10% وثلاثـون عامـا ، يتطلب مدفوعات شهريا قدرها 614.30 دولار . ومدفـوعات قرضـك الافتراضـي هي 540.27 دولار ، والوفر الشهري 74.03 دولار يعتبـر فائدة على قرض عند سعر السوق على مدى 25 عاما بقـيمة 8147 دولار ؛ لذلك فالمشترى الذي يقوم بقرض افتراضي يمكن أن يقترض 8000 دولارا إضافيا ومازال يستمتع بمدفوعات أقل مما لو استخدم كليا تمويلا جديدا . وقدرتك على استخراج هذه الكمية في سعر البيع يتوقف علـى ظروف السوق ، ومع ذلك ، فالقرض الافتراضي يزود بأداة مبيعات هامة في أي سوق .

وإذا فكــرت أنه يمكنك بيع مسكنك في المستقبل القريب ، فقد تريد إعـــادة الـــتمويل بقـــرض افتراضي جديد عند نسبة عالية نسبيا للقرض إلى القيمة، وهذا سيزود بشكل من التأمين في حالة زيادة أسعار الفائدة أو يصبح القرض العقاري صعب الحصول عليه عند نية البيع الفعلي .

* *

99–معقبات من إعادة البيع

Proceeds From Resale

إن بــيع مســكنك يمكن أن يكون قرارا بإعادة التمويل ، حيث أنك ســتكون مغيــرا للتمويل . ففي معظم الحالات ، عند بيعك ، فسيكون هناك معقبات – الفرق بين صافي سعر البيع والرصيد من قرضك العقاري القديم . ويتضــمن قــرار إعادة التمويل كيفية استثمار هذه المعقبات ، فمن المحتمل شراؤك لمسكن ليحل محل الذي بعته ؛ فإذا أردت تأجيل دفع الضريبة *defer taxation* علــى الأرباح ، فإنك ستشترى مسكنا يتكلف على الأقل الكثير مثل الذي بعته . لذلك ، فبعض المعقبات ستتطلب مدفوعا مقدما على المسكن الجديــد ، وتستطيع أن تضع كل المعقبات لشراء مسكن أكثر غلوا أو لتدنية مدفوعات قرضك العقاري . ومن ناحية أخرى ، تستطيع أن تقتطع بعضا من حقوق ملكيتك للإنفاق أو الاستثمار ؛ فقد ترغب في شراء منزل جديد بقرض افتراضــي ذي نســبة عاليا من القرض إلى القيمة لتسهيل إعادة البيع التالية (انظر الفصل 97) . فالقرار يدور حول تكلفة القرض العقاري مقابل فرص أخرى اقتراضية أو استثمارية .

كمــثال ، افتــرض أنك بعت مسكنا بمبلغ 150.000 دولار وأنهيت القــرض القــديم بقيمة 80.000 دولار . تجاهل التكاليف الأخرى ، ويكون لــديك 70.000 دولار كمعقــبات من إعادة البيع ، والآن تقرر شراء مسكن جديــد بقــيمة 160.000 دولار . فإذا استثمرت كل المعقبات في المسكن ، فالقــرض ســيكون 90.000 دولار ، وعــند سعر فائدة 11% فمدفوعاتك

الشهرية ستكون 857 دولار. وعلى الجانب الآخر ، إذا اقترضت 80% من التكلفة ، فالقرض سيكون 128.000 دولار ومدفوعات شهرية قدرها 1219 دولار ؛ هـذا البديل الثاني يزودك بـ 38.000 دولار نقدا بعد دفع عربون على المسكن . فأي البدائل ستتخذها ؟ اعتبر الآتي :

* هل تستطيع استثمار المعقبات الباقية لتغل أكثر من تكلفة القرض ؟

* هـل لديك أرصدة جاهزة كافية لمواجهة الطوارئ ؟ إن لم تتوفر ، فقد تـرغب فـي احتجاز بعض المعقبات لتزودك بتلك الاحتياجات ،بصرف النظر عن استغنائك عن التكلفة المتعلقة بهذا الموضوع .

* هـل لـديك بعض الإنفاق الضروري ، مثل نفقات طبية أو تعليمية ؟ باستخدام تلك المعقبات لهذه الأغراض ، فقد يمكنك تجنب الاقتراض عند تكلفـة أعلـى. ومن المحتمل أن تكون قروض حقوق ملكية السكن مكلفة أكثر من القرض العقاري الأول ، وائتمان المستهلك *credit consumer* لـيس فقـط أكثـر تكلفة ، ولكن أيضا فالفائدة غير مخصومة ضرائبيا . وعلـى النقيض ، فسعر الفائدة 11% على القرض العقاري يكون 7.4% بعد الضريبة إلى دافعي الضرائب في الشريحة 33% .

* كـيف تـتواءم المدفـوعات الشهرية الأعلى على القرض الأكبر في ميزانيتك الشهرية ؟ في المثال السابق ، فالفرق في المدفوعات أكثر من 362 دولار شهريا ، فإذا لم يكن لديك استخدام جيد للمال ، فقد يكون من المستحسن الاستثمار في المسكن وتخفض عبئك المالي .

* *

100 -تساؤلات وإجابات عن التمويل العقاري وإعادة جدولة القرض

*** كيف يختلف القرض العقاري عن الأنواع الأخرى من القروض ؟**

القـــرض العقـــاري هو قرض له ضمان ، فعندما تحصل على قرض ، فإنك تـــرهن ملكيتك إلى المقرض لدعم وعدك بسداد الدين . والقروض الشخصية يســـندها عمـــوما فقـــط توقـــيع المقرض وتاريخ ائتمانه السابق ؛ ولأن هذه القروض ليس لها ضمان *unsecured* فتميل أسعار فوائدها إلى الارتفاع . ولمـــا كانـــت العقـــارات تميل إلى تماسك قيمتها أحسن من أي سلع معمرة *durables* مـــثل السيارات واليخوت ، فالمسكن هو ضمان قيِّم للمقرض ؛ ولهـــذا الســـبب يـــرغب في إقراضك كمية كبيرة من المال عند سعر فائدة منخفضة نسبيا . ومعظم القروض العقارية هي قروض طويلة الأجل وتسدد دينها بنفسها *self-amortizing* ، وهذا يعني أن مدفوعات القرض العادي (الأقساط) تشمل جزءا لسداد القرض الأساسي طول مدة القرض .

*** هـــل هـــو أحسن استطاعتك الحصول على أكبر قرض أو القيام بدفع أكبر مقدم ثمن تستطيعه ؟**

القرض القياسي العقاري يعطي كميات تتفاوت من أقل من 50% إلى أقصاها 97.5 % مـــن التكلفة . و[illegible]لم الناس الذين لهم نسبة عالية من القرض إلى القيمة يتحصلون على ذلك [illegible]ب عدم وجود الكثير من المال النقدي لديهم ؛ [illegible] المال ، فيمكنك ألا ترغب في وضع كل هذا

المال في شراء المسكن ، فمجرد استثمار ذلك المال ، فقد يكون من الصعب الحصـــول علـــى مال منه إذا احتجت نقدا في حالة الطوارئ . فإذا اشتريت مسكنا كاستثمار ، فقرضا أكبر يعطيك رافعة مالية أكبر ، وأرباحك من قيمة الزيادة الرأسمالية *appreciation* ستكون أعلى من حقوق ملكيتك ؛ وعلى الجانب الآخر ، فقرضا أكبر سيتطلب كمية سداد أعلى شهريا . إذا انخفض دخلك ، فقد تجد صعوبة في القيام بهذا الالتزام ، وأيضا القروض ذات النسبة العالـــية من القرض إلى القيمة قد تتطلب سعرا أعلى للفائدة ونفقات إضافية للتأمين على العقار .

*** كـــيف يؤثـــر القـــرض العقـــاري علـــى ضـــرائب دخلـــي ؟ (فـــي النظام الأمريكي)**

كـــل الضـــرائب المدفـــوعة على قرض عقاري أستخدم لشراء مسكن يكون مخصما تفصيليا *itemized deduction* للضرائب الفيدرالية للدخل ، بحد أقصـــى 1ملـــيون دولار على قرض الأساس . وللقرض الثاني العقاري أو **لفائـــدة معـــاد تمـــويلها لقـــرض عقـــاري أول ، فالفائدة تخصم بحد أقصى 100.000 دولار على كمية القرض المستخدم لشراء المسكن . وتطبق هذه التخصيمات على كل من المسكن الأول والثاني ، وقيمة الملكية *property* يجب أن تتجاوز الديون .**

*** ما هو الفرق بين القرض العقاري الأول والثاني ؟**

القرض العقاري الأول يعطي المقرض الإدعاء الأول *claim* على المسكن فـــي حالـــة عدم المقدرة على سداد القرض . وبعد وضع اليد على القرض

وبـــيع المسكن لاستيفاء دين القرض العقاري الأول ، *loan foreclosed* فـــأي معقـــبات مـــتخلفة من البيع *proceeds* يمكن أن يدَّعيها حائز الرهن العقاري الثاني . وبسبب هذه الأولوية ، فالقرض العقاري الأول أقل مخاطرة للمقـــرض عن الرهن العقاري الثاني ؛ وبناء عليه ، فأسعار الفائدة والشروط علـــى القـــروض العقاريـــة الأولـــى أكثر استحسانا للمقترض . وفي معظم الحـــالات ، فالقـــروض العقاريـــة الثانية تُستخدم لاستقطاع حقوق ملكية من المسكن عندما يكون مرغوبا الحفاظ على القرض العقاري الأول القائم .

*** ما هو الغرض من التأمين على القرض العقاري ؟**

المقرضـــون العقاريون يقومون بالإقراض لـــ80% من قيمة المسكن ، وهي أقصى كمية من التعرض للمخاطر التي يمكنهم القيام بها ؛ إلا أنهم سيجعلون القـــروض بكمـــيات أكبر إذا غطى القرض التأمين ضد عدم قدرة المقترض على السداد *default* . وتقدم الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* تأمينا لقرض عقـــاري على القروض دون كمية معينة من المال ، أما القروض الأكبر فقد يؤمن عليها من الشركات الخاصة المتخصصة في هذه الخدمة .

*** ما يجب عليك أن تعرفه عن نقاط التخصيم *discount points* ؟**

نقاط التخصيم يتقاضاها مقرضو القروض العقارية كجزء من تكلفة الحصول علـــى القـــرض ، وكـــل نقطة تساوى 1% من كمية القرض ، وفي معظم الحـــالات فهذه الرسوم ليست لأي خدمة معينة ولكن تكون فائدة إضافية على القـــرض . ومن هذا ، فالنقاط تضاف إلى سعر الفائدة الفعالة على القرض ، والنقاط على القروض لشراء مسكن يمكن أن تخصم كفائدة قرض عقاري ،

وذلك من دخلك الخاضع للضريبة بافتراض استيفاء شروط معينة . وفي حالة إعادة التمويل فتخصيم النقاط يجب أن ينتشر على مدى عمر القرض .

*** لماذا بعض الناس يُخذَلون عند تقدمهم بطلب لقرض ؟**

قبل قيام المقرضين بمنح القروض العقارية ، فهم يقيّمون المخاطرة التي سيعجز فيها المقترض عن الدفع ، وهذا يسمي " تأهيل المقترض " ويعتمد بشدة على دخل الطالب وتاريخه الائتماني . والناس عموما يخذلون إذا لم يؤسسوا ائتمانا لهم ، أو إذا تم وضع اليد على قرض في الماضي ، أو إذا كان دينهم القائم عاليا جدا لدرجة لا تسمح بدين إضافي . وهناك مواصفات قياسية معينة يجب أن تستوفي للقرض ليوافق عليه من قبل .. ين الإدارة الفيدرالية للإسكان .

*** كم من الغلو سيكون من إعادة تمويل القرض ؟**

إن رسوم إعادة التمويل قد تكون أكثر تكلفة من القرض الأصلي فإذا كنت تستبدل القرض القائم ، فقد تدفع الجزاء على السداد المبكر ، بأسعار 1% من رصيد القرض القديم ، هذا بالإضافة إلى أن ترتيبات قرض جديد قد يتطلب دفع نفقات إتمام القرض ، شاملة نقاط التخصيم ، رسوم تقديم الطلب ، رسوم المسح الميداني (المعاينة) والتأمين على خلو العقار من أي .. ات مالية *title insurance*. بعض هذه التكاليف قد يمكن التغاضي .. ا إذا كان القرض مع المقرض الأصلي ، والقرض العقاري الثاني له .. ف أيضا لإتمام التعاقد.

*** لماذا يكون هاما معرفة كم كثيرا من حقوق ملكيتك في المسكن ؟**

إذا كـــنت تـــريد إعـــادة التمويل لكي تجلب مالا من مسكنك ، فكمية حقوق الملكـــية التي لك تحد كم كثيرا يمكنك الاقتراض ؛ فقد تكون غير قادر على اقتـــراض الكثيـــر الـــذي تـــرغبه ما لم تتحصل على تأمين قرض عقاري *insurance mortgage*. فـــإذا كانت قيمة مسكنك قد تناقصت منذ شرائك لـــه، فقد تجد صعوبة أيضا في إعادة تمويل القرض عند نفس الكمية ؛ لذلك فقد ترغب في تثمين مسكنك قبل التقدم بطلب للقرض .

***ما هو قرض حقوق الملكية لمسكن ؟**

هذا القرض هو أساسا قرض عقاري ثان الذي يسمح لمالك المسكن الحصول على حقوق الملكية المتراكمة في المسكن . فالقرض قد يقدم كقرض عقاري ثان تقليدي أو كخط ائتمان ؛ والقرض التقليدي يزود بدفعة كمية *lump-sum* عـــند إتمـــام تعاقد القرض ، بينما خط الائتمان يعطي المقترض الحق في السحب نقدا على مدى الزمن كلما تطلب الأمر . وتسمح الحكومة الفيدرالية لمالكـــي المسكن بخصم كل مدفوعات الفائدة على مثل هذه القروض –وليس علـــى الديـــون الشخصـــية مثل الفائدة على بطاقات الائتمان –من ضرائب دخلهـــم؛ والمقترضـــون بـــذلك قد يمكنهم تقليل تكلفة الائتمان بعد الضريبة بـــتحويل قـــروض المســـتهلك الغيـــر مخصمة إلى قروض عقارية (انظر السؤال التالي) .

*** كيف أقتصد من الضرائب عن طريق قرض حقوق ملكية سكن ؟**

إن قانـــون الـــتعديل الضـــريبي لعام 1986 قد ألغي التخصيمات التفصيلية *itemized deductions* علـــى فائـــدة قروض المستهلك ، إلا أن تخصيم الفائـــدة علـــى القـــرض العقـــاري بقيت كما هي ؛ وبالإضافة إلى القرض المستخدم لشراء مسكن ، فبحد أقصى 100.000 دولار كدين عقاري إضافي يـــؤهلك لتخصـــيمات الفائـــدة ، وإذا كـــنت مثقلا بدين المستهلك – قروض ســـيارات، قروض للتعليم الجامعي ، أرصدة بطاقات الائتمان ، فقد ترغب فـــي أخذ قرض على حساب حقوق ملكية المسكن لدفع هذه القروض المشار إلـــيها . فإذا كان شائعا لك وجود رصيد على بطاقاتك الائتمانية أو حسابات التجـــزئة الائتمانية ، فيمكنك الحصول على خط ائتمان لحقوق ملكية السكن الذي يسمح لك بالاقتراض من خلال بطاقة ائتمان .

*** هـــل هـــناك حـــدود علـــى كـــم تســـتطيع الاقتراض على قرض حق ملكية السكن ؟**

هـــناك العديـــد مـــن القـــيود التي عليك أخذها في الاعتبار ، فأولا ، معظم المقرضين لن يكون لديهم النية للسماح بتحويل كل حقوق ملكية سكنك . فقد لا يسمح لك بأكثر من إجمالي قرض يساوى 80% من قيمة مسكنك ؛ لذلك ، فـــإذا كـــان مســـكنك يساوى 100.000 دولار وعليك قرض عقاري قدره 60.000 دولار ، فقد يمكنك الاقتراض بحد أقصى 20.000 دولار إضافي . وقـــد يـــتطلب مـــنك المقرض أن يكون أيضا لديك دخل كاف للتأهل للدين المتـــزايد ، ويجـــب عليك أن تتذكر أن 100.000 دولار كدين حقوق ملكية

مسـكن بمـا يـتعدى الدين الذي في حيازتك ، يؤهلك لتخصيمات ضريبية فيدرالية على الفائدة .

*** أنـا بالمعاش ، وقد دفعت كل قرضي العقاري . مسكني ثمين وأحتاج إلـى دخـل نقدي ، ولكن لا أرغب في البيع ، فهل هناك طريقة لزيادة دخل معاشي ؟**

قـد تـرغب في اعتبار قرض تحويلي لحقوق ملكية المسكن ، فالبرامج التي بدأتها الحكومة في عام 1989 تسمح لمالكي المساكن المسنين برهن مسـاكنهم بطـريقة تسـمح للمقرض بتزويد مدفوعات شهرية من الدخل المـتمم *supplemental income*. وتـتوقف كمية الدخل على عما إذا تحصـلت على استمرارية مدفوعات *annuity* مدي الحياة ، والتي تدفع لـك طالمـا أنك تعيش في مسكنك ، أو استمرارية مدفوعات ذات مدة ، والتـي تدفـع لعـدد معين من السنين . والرصيد من القرض يدفع من المعقبات عندما يباع المسكن.

*** لـدي قرض بسعر فائدة ثابت ، هل يمكن أن أستفيد من التخفيضات الحديـثة في أسعار الفائدة ؟** عندما هبطت أسعار الفائدة ، فقد يمكنك أن تأخـذ قرضـا جديدا عند سعر الفائدة الأقل وتدفع القرض القديم ، وفي معظم الحالات ، فالقرض الجديد يكون كافيا بالضبط لسداد رصيد القرض القديم . إلا أنك قد ترغب في أن يشمل القرض زيادة قليلة لتغطية تكاليف إتمام اتفاقية القرض الجديد ، وبعد التغيير فستتمتع بمدفوعات شهرية أقل. وعلـى الجانـب الآخـر ، فقـد تكون قادرا على هيكلة القرض الجديد

لإعطائـــك نفـــس المدفوعات التي تجريها الآن ، ولكن لرصيد أعلى ؛ والمعقـــبات الإضـــافية مـــن القـــرض الجديـــد يمكن أن تستخدم لسداد ديون أخرى .

*** كـــيف لي أن أعرف متى انخفضت أسعار الفائدة بدرجة كافية ليكون مستحقا إجراء إعادة التمويل ؟**

من المستحسن محاولة تخمين متى ستكون أسعار الفائدة في أدنى مستوى لها، وعلـــى الجانب الآخر هناك إرشادات معينة يجرى اتباعها . الشيء الأول ، عليكْ بعدم إعادة التمويل ما لم يكن سعر الفائدة الجاري منخفض على الأقل بنقطتين تحت المعدل الذي لديك ، وسيزيد تخفيض مدفوعاتك الشهرية حتى تســـتطيع اســـتعادة تكالـــيف إعادة التمويل قبل تركك للمسكن . فإذا أجريت حســـاب ما ستكون عليه مدفوعاتك الجديدة من قيمة الأساس والفائدة وتقارن ذلك بمدفوعاتك الجارية (اطرح بعيدا الجزء الموجود في حساب المقاصة)، فإنـــك ســـتعرف وفوراتك الشهرية . اقسم إجمالي تكلفة إعادة التمويل على الوفورات الشهرية لتعرف كم عدد الشهور التي ستمضي لاستعادة التكاليف، وهذا يفترض التوفير عدة شهور من الآن وهو بالضبط له القيمة مثل النقود التي لديك اليوم .

*** قدَّم إلىَّ البنك خصما إذا دفعت رصيد القرض . هل أقبل هذا العرض ؟**

السبب وراء اهتمامهم بإنهاء قرضك ، من المحتمل أن يكون سعر فائدتك أقل بكثير من السعر الجاري ، وحتى بعد إعطائك خصم ، فيمكنهم استخدام المال لإجراء قرض أكثر قيمة . ومع ذلك ، إذا كان لديك النقود ولا ديون أخرى ،

فـــبإنهائك القرض فإنك لا تستنفد نقدك السائل للطوارئ ، فقبول العرض قد يكـــون مـــن الـــتعقل . وطبعا إذا خططت لبيع المسكن حديثا فعليك أن تقبل العـــرض، وبذلك ستكون مسددا على أيها حال كجزء من عملية البيع . وإذا كـــان لـــديك أرصدة متوفرة غير موجهة ، فاستخدمها أولا في تغطية ديونك العالـــية الـــتكلفة قبل إنهائك لقرض ذي فائدة منخفضة . تذكر أن التخصيم سيعتبر دخلا خاضعا للضريبة .

*** أريد إضافة حجرة لمسكن ، كيف أمولِّها ؟**

يمكـــن اعادة تمويل القرض العقاري الأول للتزويد بأرصدة إضافية لإجراء ذلك ، وقد يمكنك إضافة قرض عقاري ثان ، أو قد تأخذ قرضا على حقوق ملكـــية المســـكن . حتـــى ولـــو أن التحسين قد يضيف إلى قيمة المسكن ، فالمقرض قد يصر على أن يكون لديك حقوق ملكية كافية على أساس القيمة الجاريـــة للمســـكن لتبريـــر القرض . وبديل آخر هو استخدام قروض غير عقاريـــة ، ولكـــن كن على بينة من أن الفائدة على هذه القروض لن تكون مخصومة كليا من ضرائب دخلك .

* *

الملحق

جدول (1) المدفوعات الشهرية للأساس والفائدة لكل 1000 دولار من الأساس

Monthly Principal and Interest Payments per $1,000 of Principal

Term (Years)	Contract Interest Rate (%)									
	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00
1	86.53	86.99	87.45	87.92	88.38	88.85	89.32	89.79	90.26	90.73
2	44.77	45.23	45.68	46.15	46.61	47.07	47.54	48.01	48.49	48.96
3	30.88	31.34	31.80	32.27	32.74	33.21	33.69	34.18	34.67	35.16
4	23.95	24.41	24.88	25.36	25.85	26.33	26.83	27.33	27.83	28.34
5	19.80	20.28	20.76	21.25	21.74	22.24	22.75	23.27	23.79	24.32
6	17.05	17.53	18.03	18.53	19.03	19.55	20.07	20.61	21.14	21.69
7	15.09	15.59	16.09	16.60	17.12	17.65	18.19	18.74	19.30	19.86
8	13.63	14.14	14.65	15.17	15.71	16.25	16.81	17.37	17.95	18.53
9	12.51	13.02	13.54	14.08	14.63	15.18	15.75	16.33	16.92	17.53
10	11.61	12.13	12.67	13.22	13.77	14.35	14.93	15.53	16.13	16.75
11	10.88	11.42	11.96	12.52	13.09	13.68	14.28	14.89	15.51	16.14
12	10.28	10.82	11.38	11.95	12.54	13.13	13.75	14.37	15.01	15.66
13	9.78	10.33	10.90	11.48	12.08	12.69	13.31	13.95	14.60	15.27
14	9.35	9.91	10.49	11.08	11.69	12.31	12.95	13.60	14.27	14.95
15	8.99	9.56	10.14	10.75	11.37	12.00	12.65	13.32	14.00	14.69
16	8.67	9.25	9.85	10.46	11.09	11.74	12.40	13.08	13.77	14.47
17	8.40	8.98	9.59	10.21	10.85	11.51	12.19	12.87	13.58	14.29
18	8.16	8.75	9.36	10.00	10.65	11.32	12.00	12.70	13.42	14.14
19	7.94	8.55	9.17	9.81	10.47	11.15	11.85	12.56	13.28	14.02
20	7.75	8.36	9.00	9.65	10.32	11.01	11.72	12.44	13.17	13.91
21	7.58	8.20	8.85	9.51	10.19	10.89	11.60	12.33	13.07	13.82
22	7.43	8.06	8.71	9.38	10.07	10.78	11.50	12.24	12.99	13.75
23	7.30	7.93	8.59	9.27	9.97	10.69	11.42	12.16	12.92	13.69
24	7.18	7.82	8.49	9.17	9.88	10.60	11.34	12.10	12.86	13.63
25	7.07	7.72	8.39	9.09	9.80	10.53	11.28	12.04	12.81	13.59
26	6.97	7.63	8.31	9.01	9.73	10.47	11.22	11.99	12.76	13.55
27	6.88	7.54	8.23	8.94	9.67	10.41	11.17	11.95	12.73	13.52
28	6.80	7.47	8.16	8.88	9.61	10.37	11.13	11.91	12.70	13.49
29	6.72	7.40	8.10	8.82	9.57	10.32	11.09	11.88	12.67	13.47
30	6.65	7.34	8.05	8.78	9.52	10.29	11.06	11.85	12.64	13.45

معجم المصطلحات

الفائــدة المكتســبة *accrued interest* وهــي الفائدة التي اُكتسبت ولكن لم تُدفع .

القرض المتحصل عليه *acquisition loan* وهو المال المقترض لغرض شراء ملكية .

قرض ذو سعر فائدة متغيرة *adjustable rate mortgage (ARM)*

وهو قرض عقاري يسمح لسعر الفائدة لأن تتغير عند فترات معينة على مدى عمر القرض .

ســداد المســتحقات *amortization* . وهــو الدفع التدريجي للدين على أقساط زمنية .

جــدول ســداد المســتحقات . وهو جدول الدين يبين المتطلبات المدفوعة الشهرية من قيمة الأساس والفائدة ، والرصيد غير المدفوع من القرض لكل فترة من عمر القرض .

الغطــاء السنوي *annual cap* . وهو الحد الأقصى لكمية التعديلات في ســعر الفائــدة علــى القرض العقاري ذي سعر الفائدة المتغير على فترة 12شهر .

معدل النسبة السنوية . وهو المعدل الفعال للفائدة على القرض ، في السنة، والــذي يــراقب بالقانون الفيدرالي للإقراض *federal truth-in lending law* .

المتتاليات *annuity* وهي سلسلة من مدفوعات على فترات زمنية متساوية أو قريبة من التساوي ، أو إيصالات *receipts* .

تثمين *appraisal* . رأي أو تقدير لقيمة الملكية .

القرض الافتراضي *assumable loan* . وهو قرض عقاري يسمح بشراء مسكن للتعهد بالالتزامات على القرض القائم مع عدم تغيير في شروط القرض . وهذا عموما صحيح للقروض التي بدون شرط واجب السداد عند البيع *due-on sale* . ومعظم القروض العقارية للإدارة الفيدرالية للإسكان من هذا النوع .

افتراضية القرض العقاري *assumption of mortgage*. شراء العقار المرهون حيث المشترى يقبل الالتزام بالدين الذي يستمر وجوده ويستمر البائع ملتزما قانونيا *liable* تجاه القرض ما لم يتفق المقرض على الإلغاء أو تعديل الالتزام.

المدفوع البالوني *balloon payment* . وهو المدفوع النهائي على القرض، عندما يكون المدفوع أكبر من مدفوعات القسط السابقة ، ويسدد القرض كلية .

القرض العبوري *bridge loan*. وهو التمويل العقاري بين نهاية قرض وبداية قرض آخر .

صفقة بأقل قدر *buy down* (1) فعل لدفع نقاط تخصيم إضافية للمقرض في مقابل تخفيض سعر الفائدة على القرض ؛ والمعدل المخفض قد

يمكـــن تطبيقه على كل أو جزء من مدة القرض (2) القرض الذي أجريت صفقته من جانب مالك العقار لصالح المشترى .

غطاء *cap* في القروض ذات سعر الفائدة المتغير ، وهو حد أقصى يفرض علـــى التغييـــرات لحماية المقترض من الزيادات الكبيرة في سعر الفائدة أو مستوى المدفوع .

إتمـــام الصـــفقة *closing* (1) فعـــل تحويل ملكية عقار من البائع إلى المشترى طبقا لعقد بيع ، (2) الزمن الذي تأخذ فيه الصفقة مكانها .

تكاليف إتمام الصفقة *closing costs* . الرسوم المتباينة والنفقات المدفوعة مـــن قـــبل الـــبائع والمشـــترى عـــند وقـــت إجراء إتمام الصفقة العقاريـــة.(وتسمى أيضا تكاليف انتقالية *transaction* أو تسوية *settlement*) .

مشـــارك المقترض *co-mortgagor*. وهو الشخص الذي يوقع على عقد قـــرض عقـــاري مـــع طـــرف أو أطراف أخرى ، وبذلك يلتزم بالمشـــاركة فـــي ســـداد القرض . وهو عادة ما يزود ببعض المســـاعدة في الوفاء بمتطلبات القرض ويتلقى نصيبا من الملكية في العقار موضع الطلب .

قـــرض تشـــييد *construction* . وهـــو الـــذي يموّل تكاليف أقسام ثانوية *subdivision* أو تحسينات العقار .

قرض تقليدي *conventional loan* .وهو قرض عقاري المؤمَّن عليه من الإدارة الفيدرالية للإسكان .

تقريـــر الجدارة الائتمانية *credit rating*. وهو تقييم قدرة الشخص على سداد الدين . وعموما فهو متاح للأفراد من الهيئات المحلية لائتمان التجزئة *retail credit* .

عـــدم القـــدرة علـــى السداد *default* . للوفاء بالتزام أو وعـــد ، أو أداء أفعال معينة .

حكـــم بالقصور *deficiency judgment*. أمر قضائي يقرر أن المقترض مازال مدينا بالمال عندما لا يفي كلية ضمان القرض بالدين القاصر .

نقاط التخصيم *discount points* . وهي كميات تدفع إلى المقرض (عادة مـــن الـــبائع) عـــند وقت إصدار القرض ، لتغطي الفرق بين سعر الفائـــدة فـــي الســـوق والســـعر الاســـمي الأقل للوثيقة *note* التي تعترف بالدين .

شـــرط الاستحقاق عند البيع *due –on-sale clause*. وهي مادة في العقد العقاري تقرر أن يجري سداده عند بيع العقار .

عـــربون *down payment* وهي كمية يدفعها الشخص لعقار بالإضافة إلى الدين الذي أجرى .

ســـعر الفائدة الفعال *effective rate* . وهو المعدل الفعلي للعائد ، آخذين في الاعتبار كل ما يتعلق به من نفقات تمويل .

حـــق الملكية *equity* وهي القيمة التي للمالك في العقار حق فوق أي أداء حجز على هذا العقار *lien* .

حساب مقاصة *escrow* وهي اتفاقية بين طرفين أو أكثر تزود بآليات معينة أو تضع عقارا مملوكا مع طرف ثالث لضمان حفظه حتى يستوفي أداء فعل معين .

وضع اليد على *foreclosure* إنهاء كل حقوق مقترض القرض العقاري أو الضـمانات في الملكية التي يغطيها القرض . وتسرى شريعة وضع اليد بدون الاستعانة بالمحكمة ، ولكن يجب أن تتقيد بالقوانين .

ضـمانة *guarantee* (القرض) . إتفاقية على تعويض حائز القرض لكل أو جـزء مـن رصـيد الأساس غير المدفوع في حالة عدم قدرة المقترض على السداد .

تأمين القرض العقاري (*mortgage*) *insurance* . وهي بوليصة تأمين يشـتريها المقترض ، والتي تعوّض المقرض في حالة وضع اليد على القرض . والتعويض *indemnification* عادة مقصور على الخسائر التي يقاسيها المقرض في عملية وضع اليد .

رهن عقاري ثانوي *junior mortgage* وهو الرهن العقاري *mortgage* الـذي إدعـاؤه ضـد العقـار سيستوفي فقط بعد سداد أي قروض عقارية سابقة .

حجـز *lien* . وهـو ادعاء ضد ملكية عقار يجعله ضامنا لسداد الدين ، أو حكم ، أو ضرائب .

الحجز الشخصي *personal lien* هو ضد كل العقار الذي يمتلكه المدين .

خـــط ائـــتمان *line of credit* وهو اتفاقية بمقتضاها تعد المؤسسة المالية بالاقراض حتى كمية معينة بدون الحاجة لتقديم طلب جديد .

الرهن *mortgage* آلية مكتوبة التي تُوجِد حجزا على عقار كضمان سداد لقرض معين .

المقرض العقاري *mortgagor* .وهو الذي يرهن العقار كضمان لقرض .

عرضه للرهن *subject to mortgage* .وهي حالة فيها المشترى يتحصل علـــى وثـــيقة تملك لعقار مرهون ، ولكن ليس مسئولا شخصيا عن سداد كمية المال الواجبة السداد . وعلى المشترى أن يقوم بالمدفوعات لكـــي يحـــتفظ بالملكية ؛ إلا أنه ، في حالة عدم القدرة على السداد ، ففقـــط حقـــوق ملكـــية المشـــترى فـــي هذه الملكية ستفقد ، بعكس الرهن الافتراضي .

*   *

المبادىء الأساسية
للإستثمار العقارى وتأمين المخاطر

المحتويات

الباب الثالث : التمويل

الفصل :

الباب الرابع :إدارة الاستثمار العقاري

الفصل :

الباب الخامس : الصفقات والقواعد

الفصل :

الباب السادس : تساؤلات وإجابات عن الاستثمار العقاري ...148

الجزء الثاني
التمويل العقاري وإعادة التمويل

المحتويات

تعليـــق خاص

على إصدار قانون للإقراض والتمويل العقارى (مصر)

بإفتراض أن قانون التمويل العقارى سوف يموّل 50% من حجم الطلب على الوحدات السكنية والمقدر بــ30 مليار جنيه (تقدير متحفظ) فإن حجم التمويل السنوى المطلوب الذى سيفترضه ثباته هو15 مليار جنيه سنويا ، وهو يزيد بنسبة 25% عن الودائع لأجل لمدة تزيد عن العام ، ويمثل نسبة 11% من حجم الودائع لأجل بالبنوك المصرية بنهاية ديسمبر 1999، وعليه لن تكون البنوك التجارية قادرة على توفير التمويل المطلوب، خاصة أن ودائع هذه البنوك ذات طبيعة قصيرة الأجل ، وأن التمويل العقارى ذو طبيعة طويلة الأجل (15-30 عام) .

ويشكل المقرضون حلقة وصل هامة بين من يمتلكون المنازل لأول مرة وبين النظامين القانونى والمالى . إنهم يلعبون دورا حيويا فى سد الفجوة بين الأحياء السكنية والبنوك . وبما أن مقدِّم القرض لشراء منزل يحمل إهتماما بالعقار عندما قَدم قرضه ، فإن من مصلحته الاطمئنان على أن العقار محتفظ بقيمته. وفى غياب التطبيق الثابت والموضوعى لقوانين الحجز والطرد، يتعين على المقرض أن يبنى علاقة مع العميل تسمح بالتفاوض فى المشكلات التى قد تطرأ بشأن القرض ، وذلك فى إطار من المنفعة المتبادلة.

هذا والبعض ينادى بتوفير التمويل المطلوب عن طريق التوريق بسوق المال (منطق نظرى) إلا أن صغر حجم هذا السوق لا يمكنه من القيام بهذه الوظيفة . هذا ويعتمد التمويل العقارى كليا على الاستثمارات الحكومية وشبه الحكومية ، وأن نشاطه يجب أن يخضع لرقابة الأجهزة

المسئولة عن السياسات النقدية والائتمانية (البنك المركزى) ، أما تمويل المشترين فيقتصر أداؤه على شركات التمويل العقارى وحيث هو تمويل طويل الأجل ، وحيث تقوم تلك الشركات بتحديد الضمانات والتى من ضمنها الرهن العقارى . هذا والنمويل العقارى يشمل منظومة متكاملة للتمويل وشراء العقارات وتوريق الديون وإنشاء سوق ثانوية كبيرة للسندات والأسهم. ويلاحظ أن محفظة البنوك لا تخصص سوى 5 % من إئتمانها للإستثمار والتنمية العقارية . ولكن عملية طرح الأوراق المالية لن تثمر ما لم تكن ممارسات الإقراض الأساسية وكذلك البنية التحتية القانونية قد ترسخت.

وعن إنشاء شركات التوريق ، فهى تزاول نشاط تحويل القروض والمديونات إلى أوراق مالية وإدارة محافظ الحقوق الناشئة عن إلتزامات تعاقدية للشركات ، ومن طبيعة نشاطها كيفية حوالة الحقوق لصالح حملة السندات ، حيث تقوم شركة التوريق بدور الوسيط التمويلى بين حملة المستندات والشركة صاحبة الالتزامات التعاقدية الناشئة عن مزاولة العديد من الأنشطة مثل الاستثمار العقارى. وبطرح هذه الشركات لديون الإقراض العقارى فى سوق المال (البورصة) فى شكل سندات ، يكون للمقرض حوالة حقوقه الناشئة عن اتفاقات التمويل العقارى إلى جهة مرخص لها بمزاولة نشاط التوريق ، ومن ثم تقوم هذه الجهة بإصدار أوراق مالية يجرى تداولها فى البورصة ، وتكون تلك الأوراق مضمونة بالعقارات المرهونة وفقا لإتفاقيات التمويل العقارى . ومن مزايا هذا النظام أنه يتيح للمقرض استرداد أمواله عن طريق حوالة حقوقه إلى الغير وبالتالى يتمكن من استغلالها فى المزيد من التمويل . وهذا النظام من أسلوب التمويل يرتبط نجاحه بتوفير الحد الأقصى من الإفصاح والشفافية ، أى يجب ان يحاط

المدين علما بمصير سند الدين عند حوالته وتداوله.

ويحتاج نظام التوريق فى تشغيله إلى خبرات وشركات متخصصة وأجهزة مساعدة وبورصة أوراق مالية نشطة تشجع على تداول أوراق مالية غير الأسهم مثل سندات الإقراض العقارى . هذا ويعمل التوريق على تشتيت المخاطر التى تناط بالمؤسسة المالية المقرضة .

هذا ومن الشركات المساندة للتمويل العقارى ، شركات الاستعلام عن العملاء ، وشركات لتقييم العقارات بما يساهم فى تحديد القيمة المناسبة للعقار ، وكذلك شركات لتجميع أقساط التمويل وهى التى تقوم بذلك نيابة عن شركة التمويل العقارى ، بالإضافة إلى شركات لتأمين القروض العقارية سواء على الشخص المقترض أو المبنى ذاته. وهذه الشركات المساندة ضرورية لنجاح عملية التوريق .

هذا والشهر العقارى له دور مهم أيضا ، فالتمويل لن يذهب إلا على الوحدات العقارية المسجلة لأن هناك رهنا للعقار ، وبالتالى لابد من إعداد الشهر العقارى لكى يستطيع مسايرة هذه الإجراءات بالسرعة نفسها.

والسؤال من الذى سيقوم بشراء السندات العقارية إذا طرحت ؟ تتمنى صناديق التأمينات والمعاشات والصناديق الاستثمارية هذا الوعاء الاستثمارى على المدى الطويل 15-25 عام ، كما أن مخاطرة هذه السندات يُفترض أن تكون منخفضة لأنه تتم دراسة المقترض ، ويُفترض بمرور الوقت أن يتحسن مرتب المقترض . هذا وبجانب تلك الصناديق العامة والخاصة ، فإن شركات التأمين وصناديق الادخار سوف تهتم أيضا بهذا النوع من السندات بالإضافة إلى الأفراد ، حيث أن العائد على السندات يكون أعلى من الفائدة على الودائع .

هذا والنتيجة الطبيعية لصدور قانون التمويل العقارى هو حدوث

ارتفاع طفيف فى أسعار العقارات ثم إتزان العرض والطلب ، و لا تخوف من صعود وانخفاض الأسعار حيث ذلك من طبيعة السوق ، إلا أن القلق والتخوف يمكن أن يتأتى إذا كانت الأوراق المالية تغطى أصولا غير موجودة ، أو أن تقوم شركة كبيرة بالإقتراض من أجل مشروع عقارى ، وقبل الإنتهاء منه تقترض من أجل مشروع آخر ،وهو ما قد يتسبب فى أموال ورقية دون وجود صول مقابلها . أما فى حالة المواطن الذى يقترض من أجل عقار خاص ، فالأساس المالى سليم لأن السداد يعتمد على القدرة الكسبية لهذا الفرد الذى يسدد من خلال دخله من العمل . هذا ويمكن أن يُرى أن قانون التمويل العقارى يسهم فى حل مشكلة الإسكان بشكل جذرى ، وفى الخروج من حالة الركود التى تعانى منها بعض قطاعات الاقتصاد، وفى دفع قطاع المقاولات لبناء حوالى نصف مليون شقة إقتصادية مطلوبة سنويا . كما أن من آثاره الإجتماعية امتصاص البطالة لمقدرة قطاع التشييد والبناء على تشغيل العمالة غير الماهرة ونصف الماهرة بأعداد كبيرة بالإضافة إلى إمكانية الحصول على سكن للشباب بأقساط مريحة.

ويشير أحد وزراء الاقتصاد السابقين والبارزين. (الأهرام يناير 2001) إلى أن قانون الإقراض والتمويل العقارى سيفيد السوق على المدى الطويل وليس للتغلب على المتاعب التى تواجه سوق العقارات حاليا ، ويحذر من إلقاء حمل الازمة العقارية الراهنة ، على البنوك بإصدار هذا القانون. كما يشير إلى أن المشكلة الرئيسية التى تواجه حركة تداول العقارات هى ضعف الطلب وعدم مناسبة ما هو معروض ، للقدرات الشرائية لمعظم الباحثين عن سكن، فهناك خلط فى الإحصاءات حيث تغفل الفارق الكبير بين الرغبة والقدرة فى عرض طبيعة الطلب المحلى على المساكن الجديدة ، حيث أن عدد من يبحثون عن سكن ، كبير فعلا ، غير أن

نسبة من يملكون القدرة الفعلية على الشراء ما زالت قليلة ، وأن قدرة القانون الجديد على حل هذه المشكلة سوف تكون محدودة فى المدى القصير. إلا أن هناك حاجة إلى أن يتبين السياسيون أن وجود نظام إسكان فعال يدعم قوة الاقتصاد ، وأن لاقتصاد القوى ينعكس بدوره على كل شخص فى الوطن. والأمر الأكثر أهمية أن يشعر المواطنون بحاجتهم إلى رؤية واضحة حول كيف سيعود النظام عليهم وعلى أسرهم بالمنفعة ، وبالتالى يكونون على استعداد لتحمل المخاطرة ودعم التغيرات التى يحتاج إليها المجتمع.

* *

المترجم فـى سطـور

هو من قدامى المغتربين فى الدنيا الجديدة والعائدين حديثاً من المهجر . وتخرج من جامعة القاهرة 1958 والتحق بوزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية . وأثناءها حصل على درجة الماجستير ، ودبلوم معهد الدراسات الإحصائية والبحوث ، ودبلوم معهد التخطيط القومى ، أعقبها الهجرة وحصوله على درجة الدكتوراه فى الاقتصاد من جامعة ولاية المسيسبى الأمريكية . تدرج بعدها فى عضوية هيئة التدريس بالجامعة الأمريكية ببيروت ، وجامعة ولاية ماساشوتس الأمريكية (برنامج ماجستير إدارة الأعمال) . ثم العمل خبيراً اقتصادياً فى منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة – روما، بالإضافة إلى نشاطه فى الشركات الأمريكية الكبرى ، وكمحاضر لبرامج تدريبية فى مصر فى مركز أراك التابع لدار المعارف ، القاهرة ، وبرنامج AOUDA بالخارجية المصرية.

وله كتب مترجمة بالمجلس الأعلى للثقافة وهى :

1- نحو مفهوم لاقتصاديات الموارد الطبيعية (عام 2004)
2- نحو مفهوم لاقتصاديات الصحة والرعاية الصحية والتأمين الصحى (المسار الامريكى) (2006)

وترجمات تحت الطبع:

1- نحو مفهوم للموارد المالية والاستثمار فى الأوراق المالية والتمويل الدولى
2- نحو مفهوم لإستراتيجيات التسويق
3- نحو مفهوم للاستثمار العقارى وتأمين المخاطر وإعادة التمويل فى ظل الاقتصاد الحر

وترجمات أخرى ستصدر قريباً:

1- المفاهيم القانونية والمالية للتعاقد على شراء حقوق الامتياز التجارى (الفرانشايز)
2- مفاهيم أساسية لقراءة التقرير السنوى لنشاط شركة ومتطلبات هيئة سوق المال (المسار الامريكى)
3- كيف تتصرف كعضو منتدب لشركة
4- الوصايا الصحية لقلبك والعلاقة الحميمة الزوجية

ومن المؤلفات :

1- القياسات الإقتصادية فى اتخاذ القرار (تحليل النظم وإدارة الأعمال)
2- كيف تصبح مصدّرا ناجحا.
3- كيف تقيم صرح فريق عمل (فالنجاح هو اختيار)
4- المشروعات الصغيرة (مفهوم تطبيقى) انشاء وتمويل البزنس ، كيفية تسويق سلعتك الجديدة ، وكيفية اتخاذ القرار
5- المعايير الاقتصادية للمشكلات البيئية (ترجمة)
6- ماذا تعرف عن الاستثمار فى الأوراق المالية والبورصة والمشتقات؟